

汇添富基金
世界资本经典译丛

投资存亡战

The Battle for Investment Survival

［美］杰拉尔德·M.勒伯（Gerald M. Loeb）著

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇添富基金·世界资本经典译丛

投资存亡战

[美] 杰拉尔德·M. 勒伯 (Gerald M. Loeb) 著

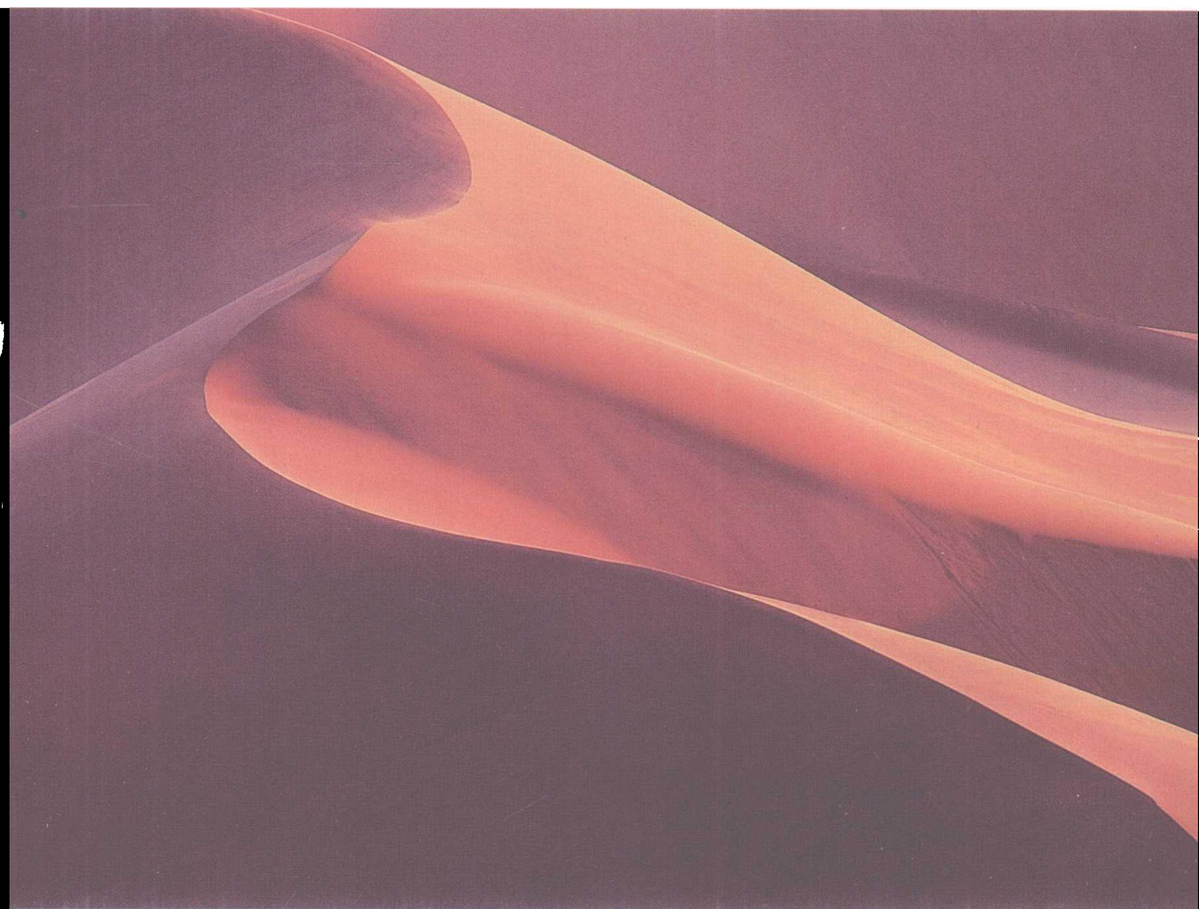
张捷 本力 译



上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拨动琴弦
唱一首经典
资本脉络
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然
依稀可见



千百年后
人们依然会穿过泛黄的书架
取下
这些书简
就像我们今天，怀念
秦关汉月
大漠孤烟
……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任 丛树海

编委会执行主任 张　晖　林　军

编　委
黄　磊　袁　敏
韩贤旺　钱　慧
于凌波　刘劲文
魏小君　王　波
曹翊君　郭　君
金德环　田晓军
柳永明　骆玉鼎
周继忠　崔世春

策　划 黄　磊　钱　慧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总　序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍。（It's simple to be a winner，work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85％的格雷厄姆和15％的费雪”。巴菲特认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本套丛书的第一辑里，我们为您奉献了《**伦巴第街——货币市场记述**》、《**攻守兼备——积极与保守的投资者**》、《**价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法**》、《**浮华时代——美国20世纪20年代简史**》、《**忠告——来自94年的投资生涯**》、《**尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验**》、《**战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资**》、《**伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析**》这八本讲述国外金融市场历史风云与投资大师传奇智慧的经典之作。而在此次第二辑中，我们还将向您推荐八本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

本辑丛书不乏投资大师现身说法的传世之作。其中的《**投资存亡战**》一书作者杰拉尔德·勒伯被称为“华尔街奇才”。该书以投资感悟入手，生动介绍了市场时机选择、资产配置、套期保值损失、股票组合调整等成功投资者需要了解的基本原则。该书笔调幽默、涵盖面广、可读性较强，杰拉尔德·勒伯作为一名华尔街股票经纪商，拥有40多年的从业经验，其建议中肯且切实有效，值得广大投资者借鉴。该书初版于1935年，并于1936年、1937年、1943年、1952年、1953年、1954年、1955年、1956年、1957年、1965年和1996年进行了重版。《**黄金简史**》作者则为享誉全美的大师级投资顾问彼得·伯恩斯坦，他的书脍炙人口，《与天为敌》等在国内出版以来，受到广泛的引用与关注。该书叙述了自古以来，直到现代的黄金市场投资的全过程，是市场上关于黄金交易起源及其发展的一本最好的读本！该书详尽分析的黄金投资作为我国一新兴的投资品种，目前正方兴未艾，相信此书的出版，将会切合市场脉动、满足市场的需求。丛书中的《**华尔街的扑克牌**》，通过扑克牌原理来完美地比喻投资行为和华尔街生活，向读者展示了风险和回报的真正意义。该书作者基于对金融心理学、博弈论和扑克牌经济学的研究分析，揭示了两个看似毫无关联的领域中所存在的具有相似性的高技巧工作和应该避免的危险性行为。该书语言诙谐幽默、通俗易懂，具有较强的可读性和趣味性。而本辑丛书中的另一本《**标准普尔选股指南**》则将为读者不遗余力地阐释投资工具的运用和策略。该书解释了如何针对不同的投资标的和投资风格，以归纳出不同的投资想法，在这当中，可以使用的筛选方式有很多。新手投资人可以选择比较简单的筛选工具，另外也有很多较深入的筛选工具可供专业的投资组合经理使用。该书前几个章节主要讨论什么是筛选流程，以及讨论到哪里能找到适合的筛选工具，并一一检视筛选流程的优势和劣势；此外，该书也介绍了有哪些财务资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料可供筛选器使用。接下来作者还将告诉你如何筛选股票、债券和共同基金。该书将举出许多筛选作业的例子，并解释筛选流程中常用的一些主题。同时作者也试图通过该书让投资人了解，在列出股票和其他投资标的的清单后应该进一步采取哪些步骤。在该书的后几个章节中，还将会讨论如何针对股票筛选结果进行逆向工程。最后作者将与你讨论未来的筛选趋势，以及筛选流程是如何使你成为一个更有知识、更为成功的投资人。

本辑丛书还为读者展示了以华尔街为代表的顶级金融市场波澜壮阔的历史风云。《**华尔街五十年**》以作者自己在华尔街耳闻目睹和许多亲身经历，用鲜活语言史料翔实地再现了自 1857 年开始到 1907 年发生的历次恐慌真实情况，并披露了著名“黑色星期五”的史实本末，揭开了对于华尔街发展和转型极其重要的历次重大垄断案的内幕。该书初版于 1908 年，2006 年由国际著名出版商约翰·威利公司再版。如果读者阅读了《**戈尔康达往事——1920～1938 年华尔街的真实故事**》，就可以全面了解华尔街在战争期间惊人崛起、全然崩溃和痛苦新生的生动编年史。通过聚焦于这一时期最令人注目的交易商、银行家、跟风者和诈骗者的生活与经历，作者约翰·布鲁克斯描绘了鲜活的生活场景：20 世纪 20 年代牛市无情、贪婪、蛮勇和轻率的欣喜，1929 年大崩盘前的绝望，以及之后几年间的苦难。布鲁克斯以权威、充满神韵和幽默的笔触，向我们展现了将华尔街从美国贵族的宫殿圣地变成平民场所的各种力量角逐。虽然该书首次出版于 1969 年，但这则极富吸引力的故事探究了对当代投资者深具意义的永恒主题。该书于 1972 年、1997 年、1999 年重版。在另一本《**铁血并购——从失败中总结出来的教训**》中，作者以敏锐的观察力详细介绍了美国历史上 10 起并购案，并且理性分析了这些案例之所以成败的动机。尤为重要的是，作者在该书中强调了并购成功和失败的关键因素，这种综合性的理解无疑为我国企业在这个领域的发展起着非常重要的指导作用。随着我国证券市场的深入发展，市场并购将愈来愈多地成为资源有效配置的手段。相信该书的推出，会有很好的市场预期。《**先知先觉——如何避免再次落入公司欺诈陷阱**》一书则是针对公司诈骗而对投资者的警示之作，为读者揭开了资本市场不为人知的另一面。书中列出了 8 个投资者应当尤其警惕的方面，涉及超乎寻常的业绩报告、家族企业、有不良历史纪录的首席执行官、收购狂热、庞杂的组织结构、会计欺诈、怀疑论调及过度关注股价。作者盘点了发生在 20 世纪的具有代表性的公司欺诈事件，正如其所言，历史总会重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演，而该书的写作宗旨正在于提醒投资者不再为天花乱坠的报表、夸夸其谈的企业家和一时飙升的股价等所蒙蔽。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。2005、2006 和 2007 年我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守价值投资，肯定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实际相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人的彼得·林奇，也是在反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，才取得了超越前人的业绩的。

最后，有一点需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运的是，我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境，我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，我们有一批成长非常快速的优秀上市公司，这将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财经大学出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

“芳菲歇去何须恨，夏木阴阴正可人。”本辑资本译丛出版之际，国内证券市场正经历着一场由春入夏的颇为剧烈的阵痛。“辉煌源于价值，艰巨在于漫长。”对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品种，进行长期投资，将会比费尽心机去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期，站在东方大国崛起的高度，何妨看淡指数，让自己的心态从容超越股市指数的短期涨跌，让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加美好灿烂的明天！

张　晖
汇添富基金管理有限公司投资总监
2008 年 8 月 8 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

1935 年，杰拉尔德·勒伯(Gerald Loeb)在创作这本书时，投资者可以分为两大阵营：长线持有者和短线操作者。这两个阵营在 1995 年时依然存在，但是，长线持有者的阵营却壮大了，几乎全民都在买入并且稳定持有着股票。从股票中获利的最好方式是永远持有它们，买股票就如同结婚宣誓。如今很难找到不认同这一观点的投资者了。沃伦·巴菲特（Warren Buffett)难道不正是因此赚了数十亿美元的吗？

在勒伯的年代，短线操作比长线持有拥有更多的追随者，他们跟随着勒伯这位在股市上频繁买入卖出的代表及时止损、套利便撤、见好就收。人们普遍认同他的观点：要"像兔子蹦来蹦去那样"调配资金。正如书名所表述的，他将股票视为一项危险的投资战争，需要对资产进行全局性的战略部署和经常性的重新调控。

勒伯这本书和本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的《证券分析》(*Security Analysis*)几乎同时上架，这些年来，后者已经成为长线持有者的"圣经"。格雷厄姆认为，投资者最好不要理会令人分心的、复杂的市场状况，而应该将注意力集中到企业的具体情况上去。在出现合适的价格时选择合适的企业，只要企业经营良好，股票迟早会升值，人们的耐心也将得到回报。

持有业绩优良的企业的股票最终会有好的回报，这样的想法如今已是大大小小投资者的信条。但是勒伯并不认同。在他看来，特别是在低迷了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10～20 年的熊市时，把钱放到一些充满风险的事情上去冒险，这样的举动是愚蠢的；无视市场情况，在错的时间就算买入好企业的股票，想要股价涨到可以反映“真实价值”，恐怕也只能等到老了、死了，这不过是格雷厄姆不切实际的幻想。

股市变化无常，毫无理性，勒伯无法向那些靠企业业绩来选择股票的“理性”的投资者们提供任何安全措施。按照格雷厄姆的方式去分析企业与给那些正被炮击的战壕里的士兵进行体检一样，毫无意义，他们的生命体征不会说明他们生存的几率。

在这次再版之前，勒伯的书几乎在市场上消失，而格雷厄姆的书至今仍然拥有众多的追随者。勒伯写这本书时，广大读者经历了 1929 年大崩盘且深陷于大萧条之中，他们已经开始相信投资是一场战争，胜利者可能毫无先兆地在一夜之间变成失败者。而在持续 13 年牛市并且股价还在不断飙升的今天，广大读者更倾向于相信投资是一个有规可循、可以预期的过程。

当时还没有电视这种媒体，能够制造出路易斯·鲁凯瑟(Louis Rukeyser)一样的财经名人，勒伯是为报纸撰写专栏而出名的股票经纪人。据勒伯自己说，他在 1929 年股灾之前就已经卖掉了大部分股票，和同时代的人一样，这次挫折让他成了一个敏感的短线操作者，对待手中的股票再也不会掉以轻心。他意识到股票是增加财富的唯一机会，这与格雷厄姆和巴菲特不谋而合，但是他也认为不能只是干坐着耐心等待股价反映真实的价值，而需要捕捉机遇，抓住利好形势，快进快出投机获利。



这位 1935 年的主流思考者的每条建议都与 20 世纪 90 年代的主流观点相悖。股票经济人和理财规划师都告诉我们，任何时候都要将资金全部投入于股票市场，否则将会失去很多获利机会。勒伯却建议资产的大部分形式应该是现金，而仅用一小部分投资股票。他认为：“任何一个在全程中都将全部资金投入进去的项目绝对不会是一个成功的项目。”

他将自己的资金划分成若干个小部分，投资一到两只股票，股价一旦跌过 10%就出仓，一旦开始上涨就补仓；每年年底卖掉自己手中 10%的股票，时时刻刻提防股市危机，和经纪人的电话永远保持线路畅通。

他怀疑存在着“对长期投资有效的方法”。他说，“短时间内，以 40 美元买入一只股票，然后在 100 美元时出手，这样要比只是花 40 美元钱买入股票而不再调整要安全很多”，这些“频繁的操作”能让投资者得到“内心的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平静”。

当今的大多数专家建议人们要增加投资的多样性，投资股票、债券、国外股票甚至黄金以分散风险；勒伯却建议把所有的鸡蛋都放在一个篮子里，然后死死地盯着这个篮子。在这一点上，他和巴菲特都赞成“与仅为了投资多样性而增加投资种类相比，只持有少数几只股票要有利很多”。勒伯强调：“财富源自专注。”

如果市场情况不好，勒伯就会长时间持币，“让钱闲着也远胜于投资”。而一般人却认为，“你不理财，财不理你”，不会自己生出钱来，只有乡巴佬才会把钱放在银行里。勒伯再一次与他们背道而驰。

在共同基金[在勒伯的年代被称为“投资信托”(investment trust)]的问题上，勒伯强调，在大多数基金经理的业绩持续跑输大盘时，尝试寻找盈利的基金是不现实的。他希望找到一条途经，能够依靠自己的操作而不必付给经理人报酬。如果勒伯生在当下，他一定是指数基金的超级迷恋者。

《投资存亡战》是一本非常有价值的书，详尽地描绘出长期熊市如何影响股民，如何影响他们的心理和行为习惯。勒伯的观点曾经广泛地被接受而现在又如此广泛地被质疑，这样的事实使得这本书更值得我们关注。每次股价的下挫都必然紧跟着一次瞬间的反弹，长线持有者反复经历类似的起伏已经长达 13 年了。究竟需要多少年熊市才能让成千上万的股民从格雷厄姆的阵营转入勒伯的阵营呢？

“当然，众人皆知的不一定就是有价值的。”在讲述华尔街在每个特殊时期的流行战略时，勒伯这样说。而现在，勒伯所知道的和众人皆知的已经完全不同了，这意味着显然有必要重新了解他所知道的事情了。

约翰·罗斯查尔德(John Rothchild)
1995 年 11 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导 言

此次再版增印《投资存亡战》有两个原因:首先,读者对此书依然有稳定的需求,第一个精装版本就售出 20 余万册;另外,各类读者对上版所予以的高度评价也促使我们此次再版。这个精装版本是在对 1957 年版本进行修订的基础上形成的,它包括这个版本的所有内容。由于 1964 年税制改革,因此相关内容做了相应调整,但是此书的基本思想体系经受住了时间的考验。本书的部分章节早在 1935 年便已写就,又分别在 1943 年、1957 年和 1965 年进行了三次修订,不过这些观点仍和当年问世的时候一样令人信服。并且,此版还加入了大量的补充材料。

在早先的讨论中,一位读者曾经问道:"你书中提到的理念你都实践过吗?"我对此的回答是,书中这些理念本身就是我实践的总结。

不管是否愿意,也不管是否能意识到自己正在投资,一个人只要努力去赚超出支出之用的钱,都可以被称为投资者。

无论采取何种方式,储存当前购买力以供将来使用就是投资。比较普遍的方式有现金、政府债券、银行储蓄、不动产、大宗商品、各种各样的有价证券,以及无论何时何地都能合法投资的钻石、黄金。

投资的真正目的是将当前过剩的购买力储存起来,以供未来之需。譬如,某个人砌一天砖能赚 48 美元,假如他当时存下了这 48 美元作为投资。当某天他也想盖房子而需要雇一个瓦匠的时候,可以把他存下的 48 美元作为报酬付给瓦匠。但这只是一种理想状况,现实生活中的情况略有不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同。货币的购买力会上下波动，几年后雇一个瓦匠工作一天的花费不可能正好是 48 美元，也许能省点儿钱，但是更大的可能是要多花钱了。所以只是把这 48 美元束之高阁是不行的。从开始着手写这本书的时候到现在，劳动力的价格始终在不断上涨。

事实上，抵御通货膨胀、生活成本的提高和货币贬值是投资的首要原因。

要把用于未来的物资储藏起来，一般需要支付存储费用和保险费用。但是人们在贮存的时候不仅不愿意付费，反而希望别人利用这些现金并为此付给自己利息或者红利。如果他觉得有不能保本的风险，就会想得到额外的利润——更高的收益比例或者潜在资金回报。总之，人们总是期望太多而为此付出太少。

上述这些归结起来，就是有必要以实际购买力衡量投资的回报与现金储蓄的回报哪个更高。你必须赚回足够多的钱去弥补由于物价上涨而损失的购买力，或者在价格下跌时保持尽量高的现金比例。我这样说，是因为通常在物价上涨的时候投资总会获利(但是并不是充分条件)，往往在价格下跌时出现亏损，这样的情况相当普遍。

1921 年，当我开始从事投资时，市场还相对平静。但到了 1943 年，我就开始把股市称为“战斗”，而很多人早在 1929～1932 年期间就已经习惯了这种状况。1957 年，股市已经成为一场“战争”，并且危险还在不断加剧。

比起那些半路出家的仓促入市者，在投资前从各个角度仔细研究过股市的种种风险和机会的投资人更可能获得成功。

不管你信不信，一些人在股市上总是赢家。不过，这样的人实在是凤毛麟角。但是，我相信这些人中大多数的成功范例在本书中都有描述。成功的投资者能得到什么，最终将取决于他们个人能力的高低，拥有本金的多少、投入时间的长短、能够承受风险的大小，以及市场环境的好坏。我敢肯定，依据我在股票投资领域上的专业分析，书中提出的经验、想法、指导、方案以及原则都将有利于增加投资者们的投资收益。



正如之前所说的，早先的几个版本中写到的几乎所有观点在今天仍然适用。但是，我又增加了一些行之有效的新观点，补充了一些关于日趋复杂的投资形势的讨论，目前正是这些观念支配着我的投资行为。

前几版的读者们一直认为本书在投资多样化这一主要前提上是自相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

矛盾的，他们对此非常关注并将热情延续至今。但实际上这并不存在矛盾：对新手来说，投资多样化很有必要；但另一方面，投资者真正美好的未来源自专注。你的经验越丰富，抵御风险的能力就越强，独立决策的能力也更强，进而在投资上也就更少地依赖多样化。

杰拉尔德·勒伯
1965 年夏



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

总序 …… 1
前言 …… 1
导言 …… 1

1. 知识、经验和眼光不可或缺 …… 1
2. 必要的投机心态 …… 3
3. 完美的投资存在吗 …… 5
4. 新手的问题 …… 6
5. 如何让投资增值 …… 8
6. 投机 vs. 投资 …… 12
7. 投资者的良好账目 …… 13
8. 为什么不能随便交易 …… 15
9. 证券投资中的“禁忌” …… 17
10. 企业报告中能看出什么 …… 18
11. “消息”的利与弊 …… 22
12. 买什么，什么时候买 …… 23
13. 正确择时的重要性 …… 26
14. 统计分析、市场趋势和大众心理 …… 28
15. 价格波动以及其他市场行为因素 …… 30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. 技术分析进阶 …… 34
17. 重视从技术面分析市场——对它的理解以及它的重要性 …… 39
18. 打短线的好处 …… 43
19. “快动股”还是“慢动股” …… 45
20. 买得“好”还是卖得“好” …… 47
21. 优秀投资者和投资顾问的素质 …… 49
22. 承受损失才能获利 …… 51
23. 赚钱不必未卜先知 …… 54
24. 收益策略 …… 56
25. 流动性强的账户 …… 61
26. 实事求是看债券 …… 64
27. 矿业股的优势 …… 67
28. 投资多样化 …… 69
29. 在游历中学习投资 …… 72
30. 关于投机的思考 …… 73
31. 投资与消费 …… 76
32. 投资与税 …… 79
33. 投资与通货膨胀 …… 89
34. 历史案例 …… 95
35. 基金:大众的投资方式 …… 105
36. 避税意味省钱 …… 105
37. 散户也不总是错的 …… 107
38. 关于股票,女人应该了解什么 …… 108
39. 给投资者的建议:随时记录 …… 110
40. 哪个更好:入袋为安 vs. 再投资 …… 111
41. 立遗嘱要谨慎 …… 113
42. 股价至关重要 …… 114
43. 谨慎的投资者寻求高质量的管理 …… 115
44. 投资要与年龄相称 …… 117
45. 为未来的市场波动做好准备 …… 118
46. 如何应对亏损 …… 119
47. 关于市场的几个谬论 …… 121

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

48. 你跑得够快吗 …… 122
49. 牛市如何影响投资理念 …… 123
50. 不要因为税务问题给投资策略留下阴影 …… 124
51. 谨慎运用止损指令 …… 125
52. 分红会使新公司增长放缓 …… 127
53. 折中策略让投资者避开股市谬论 …… 128
54. 华尔街上的格言靠不住 …… 129
55. 新产品的投资 …… 131
56. 消息和股市 …… 132
57. 每个人都要有一些投资常识 …… 133
58. 不要指望廉价管理 …… 135
59. 异想天开的投资计划 …… 136
60. 步骤程序 …… 140
61. 双倍红利 …… 142
62. 外行看建筑 …… 149
63. 投资经理的难题 …… 154
64. 不是我卖——而是别人来买 …… 156
65. 从市场报告中赚钱 …… 167
66. 理想的客户 …… 169
67. 长期收益 …… 171
68. 什么成就了“好”股票 …… 172
69. 一美元的故事 …… 173
70. 在新股信息中去伪存真 …… 174
71. 给新手的忠告 …… 177
72. 更多地解读市场行情 …… 181
73. 看盘的意义 …… 188
74. 股权投资的重要性 …… 190
75. 冷门股 …… 192
76. 更好的投资效果 …… 194
77. 切忌盲目接受观点 …… 206
78. 如何让你的投资收益最大化 …… 207

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 知识、经验和眼光不可或缺

我深信，没有什么事情比在华尔街上持续盈利更难，也没有什么能比学会这个更难。虽然一些个人、合伙人和机构投资者已经在股票市场中赢得了巨大成功，但是据我所知，他们并没有一个相同的可供大众借鉴的成功模式。而学校和教科书只能提供扎实的理论基础。

一个外行人进入股市，多是为了迅速轻松获利，取得高额回报或者想找到一个避风港。一般来说，在他们投资时会变得行动多于思考，并且常常忽视那些给他建议的人和合作者。通常，他们也无法辨别获利来自机遇还是自己的能力所致。他们经常是在卖出而不是根据自己的判断买入，并且往往会成为欺诈行为的受害者。

“实践出真知。”这是有些人能够成功的答案，缺乏这种态度，就会导致失败。知识意味着信息以及按照市场方式来处理信息的能力。但是，除此之外，在股市中赚钱还需很多“天资”和“眼力”，否则即使再多的研究和实践也很难在资本市场上取得成功。

一个动力学专业的学生在学校里会学到关于压力和张力的理论，这些理论在日后总能被用到。诚然，除此之外还有不少能够更快捷、更巧妙地解决问题的方法，但是，那些基于基本原理的方法却总是能行之有效。

对股市来说，却没有一个放之四海而皆准的原则。有多少个专家就能得出多少种不同的结论，而且如果市场条件发生变化，他们通常几个月后就会改变自己的观点。市场价值仅有一部分由资产负债表和利润表所决定，而更受人们期待和担忧的心理所影响：贪婪和野心、创造和发现、上帝的安排、经济的压力和考验、外部环境、流行趋势以及数不胜数的其他因素。

一只股票某个时点的股价甚至可以强有力地影响它的未来价格。因此，一个低点也许就能吓跑持股人，而且使人难以下单买入，但也可能吸引来那些捡便宜的人。而一个高点也同样具有改变未来行情的影响力。

有哪个机构或者个人能够保证投资万无一失？有多少人可以始终保持成功的纪录？又有谁能确定，在物价长期上涨的趋势下，牺牲当前的购买力进行投资，在经过相当漫长并且多变的若干年后能否获得一个高额回报？当然，总有人会所向披靡、出类拔萃，但这正和运动永恒与静止相对的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规律相仿，往往可以忽略不计。

然而，一些圈外人自己那一亩三分地都没种好，却往往自认为能够轻而易举地解答以上问题。仅是在经纪人的办公室聊了几分钟，或者咨询了债券销售人员，甚至只向那些所谓的“咨询机构”交了一点咨询费，他们就决定自己买入或者让别人替他买入股票。如果在第一笔交易中成功获利，他们也许就会认为自己挺聪明的，或者华尔街挺简单的。他们自然想赚更多。如果亏损了，他就会认为既然能这么快把钱赔进去，也可以以同样快的速度把钱赚回来。通常他们对经纪人、咨询师的情况几乎一无所知：他们从业多长时间？他们的业绩如何？对于未来的无数种可能性，都知之甚少，而其中任何一个因素都能够导致亏损。

从各种角度去看，没有什么事情比在华尔街上获得成功更困难，准备不足、掉以轻心的人都将与这种成功无缘。

情况就是这样，我们能如何应对？光明的一面到底是什么样的呢？如果这样一幅黯淡的画面还有光明面的话，华尔街的优势是什么？这些问题还值得去研究吗？

华尔街的主要优势就是持续稳定的交易量，以及比较令人满意的股票流动性。证券投资可以给普通人以便捷而成本低廉的交易、很高的流动性，并且保护欺诈行为威胁下的交易安全，这是房地产等投资方式所不可比拟的。

因此，综上所述，不要放弃华尔街，而是争取要在华尔街上做到最好，认清投资陷阱，杜绝痴心妄想。

股市上有一些需要遵守的原则，而我的第一原则就是只买那些每天都开盘并且每天都能正常交易的股票。一只股票的交易量越大、市场越大，那么它在某个点上的价格就越接近公允价格。因而，这一点对了解这只股票是盈是亏意义重大，也有助于预测风险并及时止损。止损是世界上最好的保护措施，有助于在小额亏损时迅速转移资金。

在股市中赚钱很不规律。但无论多少，一旦开始在股市中获利，就很难回头。我的目的是想指出，如何尽可能避开股市中的风险和陷阱。我认为，只要在对市场变化没有做好充分准备时不贸然投资股票，那么就能在一大堆也许根本无法逃避的危险之中拯救自我。如果这样的话，证券经纪人以一个错误的价格主动购买股票而赚取手续费或者利差的可能性就大为减少，他们也更加难以隐藏客户接下去所发生的损失——哪怕是推后被



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现的时间。

在考虑到以各种方式降低风险后，我认为股市是让剩余资金保值和增值的最佳途径。然而，一个人对股市了解得越多，所要顾忌的时候也就越多。其实，人生中的任何事情大抵如此。只有极少数人能积聚财富，也只有极少数人能够成为真正称职的专业人士或者通过各种努力而获得成功。绝大多数的人都碌碌无为，整日忙于琐碎的日常事务，与理想的生活方式相去甚远。

我们每个人都只能努力做到更好，投资如此，其他的事情也如此。意识到自己和理想状态有多大差距，是衡量一个人在华尔街上能有多成功的标准。认清风险非常重要，盲目地入市在华尔街是致命的。

世界上没有任何一个地方能像华尔街一样，在这里，实践的经验可以如此迅速地得到如此多的财富回报。

2. 必要的投机心态

人们总是对投资报以过高的期望。他们错误地认为，必须让自己的钱一直“工作”着。

如果投资像人们所想的那样，只是为了收益而买些东西，那么获利就太简单了，不过是让钱自己去生钱而已。

假设一笔资金以每年6%的速度增长，12年后它就能翻一番；若以5%的速度，也不过需要14年多一点。这一过程所产生的奇异结果，已经在1933年1月的《星期六晚报》(*Saturday Evening Post*)上的一篇报道中，被已故的花旗银行总裁法兰克·A. 范德里普(Frank A. Vanderlip)加以例证。他指出，如果富有的意大利梅第奇家族(Medici Family)在600年前以5%的收益率投入10万美元，那么1933年，这笔钱将会是517.1千万亿美元。如果说原始资金的价值相当于直径22厘米的金球，那么最终的这笔资金将是全球货币黄金储备的4 600万倍。

比起以利息或者利润的方式赚钱，真正的投资要复杂得多。在价格下跌时，亏损的最大危险就是选择这种糟糕的风险并且为此付出太多。如果我们能够确定价格将会下跌，那么现金就是最理想的投资。

但是，我们又担心物价上涨，而且往往不只是递增，而是倍增。范德里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普先生在描述这些时又用了一个非常戏剧化的方式，他举例说，如果一个投资者在1900年将1 000美元存入银行，并且存下复利，那么1920年他就能拥有2 000美元。然而，按照范德里普先生的计算方法，这个投资者想要购买1900年用1 000美元所能买到的同样多的东西，就还需要从口袋中再多掏出1 000美元。

货币贬值是对资本保值最严重的威胁。还有许多其他的影响因素，譬如征税、管制（包括配给制度）、战争、新发明、政策变动乃至发动革命。自然环境和大众心理的变化也同样会对此产生巨大的影响。

普通投资者让钱自动生钱的美好愿望在现实中很难实现。人们必须意识到资本保值同样要有所付出，不能只把资本和利润连在一起。

确实，假如某个机构承诺：每年收取定期费用后，能够长期保持客户资金的购买力。只要人们确信这个机构真的具有稳定的偿还能力，那么此方案一定能得到聪明人的狂热追捧。

有些人拥有在投资之路上扫除障碍获得成功的能力，并且这种能力能够通过教育、实践以及两者的完美结合培养出来。这些人和其他需要资深专业背景的各领域中的成功者所占比例差不多。真正一流的投资者不比陆军将军、海军上将、医生、科学家、律师、艺术家、音乐家或者作曲家多。只有个别人比大众善于投资和投机，得以自始至终获利。这些人往往下了更多的苦功，事实上，也只有这样才能比大多数人做得更好。

本章乃至接下来的章节都力图帮助那些坚定的少数人去获得利润。但是，如果他们不能首先接受以上逻辑，那么此路就不通了。

确定一个非常清楚的目标，这对于投资者同样必要。为了成功，必须把投资目标定得较高，不仅如此，这个目标还必须具有投机性，因为只有这样才是最安全的——尽管这看起来似乎自相矛盾。投资者不会只期待未来的分红，他们并不太在乎回报的方式，投资首先是获得股权的一个过程。

投资项目必须旨在获得足够多的利润以抵消整个投资过程中的其他亏损：不可避免的个人判断失误、流通中的贬值和赋税，以及由于无法预测的情况发生而不得已放弃原计划所带来的损失。

定义让阅读变得索然无味，但是，最起码我们要对本书的基本经济术语有一个清晰的概念，因为这些术语会不时出现，这也是本书当前问题的基础。首先，我们将讨论的内容集中于在资产中如何保持证券和现金的适当比例。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本保存的问题，其实就是为未来储存当前额外的消费能力，所采取的方式应该是能够让它随时可以恢复到可用状态，但又不会有大的损失。

"投资"根本上是拥有资产的成果，是让别人临时使用资金而支付租金。

"投机"(这里是指进行股票、期货、商品等的短期投机获利行为)的意思是：进行资本交易以股利和价差收益获利，以此种方式不但让资本的实际购买力保值并且增值。

成功的投资就是为资金幸存而进行的一场战争。

3. 完美的投资存在吗

抛开一切理论，我认为普通的投资者都期待着有一种永久的投资品种来保存资金，并以这种方式得到合理回报；并且，万一有需要，又能迅速地如数变现。这也许就决定了传统的投资标准或目标。但是，至少就我所知，这种投资品种并不存在，因为，所有可能的方式都有一个或者更多的弱点。

很不幸，假使真的存在这种永久的完美投资品种，它也会在其他重要的细节上暴露出不足。一个要考虑的问题是，这种投资品种要有能力获得与原来本金相同的购买力以及进行偿付的收益。这个美好愿望唯一的要求就是能够收回投资以及使用它所得到的租金。虽然看上去这并没有什么不合理，但是请注意，这与黄金购买合约不一样，后者是与银行以票据形式签订，并且要用黄金实物支付。外行人通常会认为"一块钱就是一块钱"，但是却忽视了如果鞋子总在挤脚，不久后就会漏出大脚趾。至少根据我的经验，这种完全理想化的"投资"是完全不存在的。

不难看出，为什么完美的投资仅存在于理论之上。风险无处不在，人生各个领域中的任何事情也都是不确定的。世界上的财富显然增长不够快，不足以支付复利，也不能允许现有资本产生金字塔式销售那样的利润。(金字塔式销售其实是一种骗局。由所谓某"投资"或"买卖交易"方法推广组织，利用几何级数的方式，赚取加入这些方法的新成员所缴纳的费用，借以牟利致富。例如，各种方式的传销。——译者注)通常，市场调整一部分是由破产和其他的债务减少来完成，一部分是由货币贬值来完成。这些都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是老生常谈。

进行各种投资(不仅包括有价证券,还包括范围更加宽泛的保险、不动产、储蓄、贷款等)时,并不存在万无一失。尽管这让人遗憾,但我看来实属正常。

经济大潮起落反复多年,当债务人处于劣势时,就会抱怨"通货紧缩",往往表现为痛陈"过高的生活开销",并且持续不断,直到情况发生转机;而当债权人处于劣势时,大众又期望"通货膨胀",抱怨产品价格过低、资金太匮乏。

4. 新手的问题

在有人开始怀疑我这里的建议之前,首先应该明白,这些建议只是给那些初出茅庐的普通投资者或是投机客的。就像不管未来的厨艺有多好,也应该把煮鸡蛋这样的事情作为下厨的最初尝试,而不是一开始就做火焰冰激凌。同样,恰巧看到这些建议的经验丰富的投资老手们,也许会联想到那些承受二级市场之外的风险进行证券投机而获得的收益,因而质疑这里的讨论。不可否认,赚钱的方法还有很多,但我们在此就暂且不谈了。

我个人认为,首先必须在实践中通过交易活跃的龙头股来学习成功操盘的基本原理,特别是必须控制个人的情绪——对失败的恐惧或者对巨额利润的贪婪等。因为这些因素会影响大多数人的判断,更会让人损失惨重。在这些个人情绪影响下,就会有人从我所建议的龙头股转移到其他版块(假如有人这么做,事实上绝大多数的人还是能接受我的意见)。但是,如果真的认为普通股民可以游刃于各种银行股、保险股、新股、暗箱操作的股票以及各种时下的热门股中,这样的想法未免太过可笑,而且多数轻率尝试的人都缺乏专业知识。

因此,广大冒险者进入华尔街的第一件事,就是选择正确的方向,从而确定要交易的股票。

首先,要限制交易成本。这是一个大原则,这不仅是指股票买入价和发售价的差额,也包括佣金。按照规定,在委托经纪代理时,佣金公开、固定,而且数目不大。买入价和发售价的差额根据股票的折现能力而变化,但是,在实际的发行中这个差价很小。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买新发行股票的代价要比老股的佣金和差价高很多，有时甚至高得太多了。由美国证券交易委员会发行的新股往往有惊人的认购和配售费用。除非经纪人能够从原始持有人处购买低价股保证盈利，而实际上股票为了能够让散户看到利润，必然首先掩盖巨大的发行成本。

新股发行中存在着另一个引发潜在损失或盈利的因素，那就是错误地估计了新股的发行价值。我认为，低估新股价格的情况极其罕见，即使确有这样的情况发生，配股量也往往太少，不会有太大的利润。无论如何，大多数人最好避免这样的风险投资。那些投机倒把、哄抬股价、欺诈交易的企业，大多会得到应有的惩罚，例如，可能会被限制交易量，而且最终必然会依据相关政策被逐出市场。

另外，没有经验的股民很难区分所谓的二次发售、特殊发行及二级市场上的活跃交易。二次发售是一种净价发售，是由销售人员以直销方式竭力推销的股票或者债券。股票交易价格作为确认净价交易的基础，有时也包括了注册发行。股票可以被"锁定"在美国证券交易委员会允许的价格水平上发售。为什么应该了解上述这些？为什么应该控制对特殊发售的热门股的操作，对外行来说，其中的真正原因也许太专业。

证券配售的第三种方法是净价的场外发行，其中，净价是由发行的"要价"加上佣金组成的。

显然，股民们理应避免因不当的交易方式而产生的损失，也应改变对未来事态发展方向上认识的缺乏。但是还有一点容易被忽视，就是有这样一种趋势，商人更愿意给客户卖出自己想卖的，而不是卖给对方想买的。换言之，主动地去买东西，比接受别人上门推销要好（虽然，很不幸，几乎所有东西都是"被卖"给顾客的），也比那些接受模棱两可的建议进行投资要强。经纪人不会放着一只能赚钱的股票不推荐，而让投资者去买一只他赚不到钱的股票，也不可能推荐太烂的股票而让自己少赚佣金。

活跃的流通股的最大优势就是能够每天跟踪它的动态变化。它的价格在股市中的风吹草动是最快的"风险指向标"。许多场外发行的股票，甚至是不太活跃的上市股，它们的问题一旦被发现，总是为时已晚。后两种的价格只是书面形式甚至只是"口头"形式上的报价，但是，至今还没有出现买家能在这样的交易中事先预测到风险的先例。

在现行的规则下，证券经纪和他的销售人员做大他们的业务。他们中的一些人，尤其是那些对债券感兴趣的，会招募专业人士组建金融机构，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且能够以合法的方式在合适的时间内实现他们的目标。而另一些人已经早早地在资金运作上取得了成功，并且在其他更为广阔的领域里有所建树。还有一些客户会成为精明的专家或者消息灵通的投资家，能够在价格上涨之前就挑出并买入一些被低估的廉价股。然而，我建议还是把这些具有偶然性的生财之道留给那些职业冒险家们吧！

在时下各种投资风格中，集中化的趋势很明显。这种理念适用于资本运作。只选择掌控单一投资品种远胜于那些广泛涉足于房地产、境外交易、产品贸易、非公开发行股票、境外债券等的多元化投资方式。

除了那些列在交易量排行榜上活跃的股票，把其他的都卖掉，就可以规避许多风险。

我想大概有些人会问：如果每个人都去追捧热门股，那么那些小的或新的企业又怎样筹措资金呢？那些遍及全国的小经销商和他们的团队又会如何？我根本不相信仅是处于从属地位的小公司能跑赢活跃的行业领导者。

那些在龙头股上成功的人，将会因此总结出成功投资的普遍规则。许多人后来都会倾向于集中化投资。例如，一个人可以研究可转换债券，然后知道自己真正适合做什么。而机构总是有自己的团队去调查新企业，然后在比较合适的时机以合适的价格进入。

我们所关注的就是保存资本的手段。只有少数人赞同上文的观点，而用这些方法在实践中成功的人则少之又少。如果有足够多的人转向"只投资龙头股"的话，那么，这只股票的价格将背离最近的市场趋势而加速上扬。热门股持续上涨，进而市场运动被抑制。而那些不太热门的股票就会下跌或者震荡，从而吸引那些喜欢买低的股民买入。对龙头股的渴望，也许还会使促进兼并重组的增加。谁也没必要去质疑本文中所列的一些原理。总之，不管别的，我们的第一原则就是向上市的活跃个股集中。

综上所述，请远离所谓的机构传真、几毛钱的廉价股、有着好听名字的新股或者垃圾邮件的免费建议以及诸如此类的东西。



5. 如何让投资增值

如果刚开始就决定只投资那些更为活跃的龙头股，那么下一步就是学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会“以增值为目的的投资”。每次买入时，都必须对分红收益和股价增长双方面的回报做整体考虑。看看这个假设：如果用 1 000 美元投资，一只股票承诺在购买价格之上每年固定分红 50 美元，但是在未来的一年内的价格却不作变动，它的预期利润回报大概是 60 美元或者 70 美元；而另一只股票虽然没有分红，但是，它的价格可能翻倍，预期利润回报可以达到 1 000美元。

购买预期回报高的股票绝对是明智之举。让钱闲着都比买那些只能仅“维持投资分红”或者只获得“红利收入”的股票好。事实上，我认为，这一点正是成功的专业投资者与总是失败的业余爱好者的最大区别。有些人总是用这种方法规避风险市场，当然也规避掉了高的回报。不过，也确实应该认真地权衡一下风险即股价下跌的可能性，然后在形势似乎对自己有利时占领最佳位置。真正以满足生活开支为目的的投资，需要遵守在下跌到止损位(即一个事先确定卖出的固定百分比)卖出的原则，而这样行事肯定又不利于买入预期回报高的股票。购买预期回报高的股票，有时候能赚到足够的“收入”以满足生活开销，但很有可能不会增值，偶尔甚至会危及本金。即使这样，我的观点是，购买预期回报高的股票还是要比仅为了“收入”而买股票明智得多。

进步的唯一方法是在实践中学习。而实践正是大多数投资者的最大障碍。他们没有经验，并且，很不幸，其中的大多数都会听从别人的建议，而这些给他们建议的人要么是没有经验，要么就是诱导人们不顾市场行情，往往只把注意力放在股票经纪、咨询或者数据服务上。

就我看来，市道不同，情况也不相同。因此，购买一只股票，若干年后不管是赚还是赔，都不能证明什么。几年前，我还很想搞清楚一个人如何能够获得那么宝贵的市场知识，而不用付出高额的代价作为学费。我曾经的学习计划是，始终保持稳定的状况，避免陷入成百上千次以差不多的价格买入卖出一只股票的反复之中，而且始终力争在或长或短的好时机上选择最合适的个股。这样的计划所需的资金最少。初学者在买入下一只之前应该结清前一只股票，这样也可以使风险最小化。新的投资者通常是一只接一只的交替购买股票，而一旦走跌，他们会在意识到自己经验缺乏之前就被套牢。实施这种学习计划的买家只能坚定持有一只股票，所以他们必须要决定是否继续持有，是买涨还是买跌，是否需要换手。这种方法在学习市场交易技巧方面与许多新手沉溺于其中的模拟“纸上交易”相比，具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体操作起来差异很大，并且获得经验也要有价值得多。前者完全没有考虑到投资者的心理作用，这些心理作用源于诸如对失败的恐惧或者对财富的贪婪这样的重要因素。这种方法同样教导我们，如果此刻没有值得买入或者卖出的股票，那么就要彻底超然于市场之外。

这样就意味着股票要经常换手，我肯定，那些总是声称自己陷入困境的太过悲观的大多数人会立刻转变他们的观点。此外，这一方法也教会我们时间选择是最为重要的。必须在刚开始上涨时买入，必须决定是买 100 股平均价格的股票，还是买 50 股高价股，或者买 200 股低价股，或者 10 种不同的股票各买 10 股。每种情况下，在一段很短的时间内，其中的优势、劣势都是一目了然的，这时，稍微的观察就能很好地发挥经验的作用。

当然，所有这些都意味着，每天必须投入一些时间到投资上。没有什么事情能比对投资的投入这件事更合乎逻辑，而且也没有什么事情能更让人如此惊奇。在人们赚够生活花费和基本费用后，还必须花上几个月才能赚到富余的积累，然而，再过几天，他们又经常会把其中的一大部分挥霍掉，因为他们把投资混同于消费——看作是买电影票。人们必须在投资上投入时间和精力，并且，在这样做时，与传统营生方式相比，他们存下来的盈余（而不是不确定的预期资产）在许多情况下都会成为增加个人财富更有利的因素。

这种用于初始积累经验的资金应该控制在很小的范围内，最好不要超过个人资产的 10%；5 000 美元就是一个不错的数目，发生任何事情都不应该超过这个标准。通过考验和失误进行学习的过程显然将需要一段时间。与此同时，也需要一些自我节制，将节余资金积攒下来。如果恰逢货币购买力迅速下降的时期，这种学习型的投资也许将被证实会付出代价，但是当人们用自己的全部资金来做试验时，这样做的代价将更为高昂。10%的比率看起来似乎是限制或排斥了很多有更高投资欲望的投资者。但这样的情况在实际中不会出现，因为总是有一些冒险者，他们愿意承担取得更大成功所要面临的风险。也许在大多数情况下，他们会觉得至少拥有过成功的机会。

本文的读者是否能挤出时间经营自己的投资，也是一个问题。很自然，这件事肯定需要每天从日常事务中抽出时间。然而，正如前文所指出的，在多数情况下，将时间投入到理财或者投资升值中所赚的，要远远多于将精力 100%投入到正式职业中所赚的。如果一个人确定不能抽出时间



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者不能"妨碍"自己的正式职业(如果保存下资产的盈余也算"妨碍"的话),那么,无论如何,他将整个理财事务委托给他人,都会好过自己亲自参与。阅读这几章有助于人们下定决心,是将理财当作处理私人的事情,还是把它变成专业的事务,如果是后者,那就需要专业的指导。另一方面,在通过实际交易的试验后,许多人确信自己天生就不是干这行的料,最好还是将所有的时间投入到自己擅长的事业上去。我认为,如果能够果断地作出决定,这也是一个很大的收获。因为,在我看来,要么投入大量的时间精力,要么索性什么都不投入,付出不够和不付出都一样是没有意义的。

接下来又提出一个问题——我们应该学习短线操作还是长期投资呢?我们是为增值而投资,而保持一种状态的时间长短和投资增不增值没有关系。如果排除对税费的考虑,我更偏向短线操作。刚开始,以这种方式可以更迅速地积累经验。

一旦熟练掌握短线操作,它将成为比发横财或者身陷困境的长线投资都更加可靠的投资方式。投资者不可能总是买入卖出而不"图利"。如果不是不断地更换投资板块,他永远不可能知道自己的能力所在,继而确保投资安全。在频繁的换手中,投资者能保持更为平和的心态,并且往往眼光独到,那种在长线投资中时时刻刻对毫无理由的下跌甚至探底的担忧,也可以因此而消除。当然,短线操作还有许多其他的优势。或许大多数人都声称,在长线操作中更容易拥有平和的心态,但是就我对 1921 年以来数以千计的股票账户的观察,这不过是一个很流行的谬论。

然而,"短线投资"中,我并不想暗示投资者仅因为有短线投资的想法而草率地卖掉一只股票。如果没有合理的原因绝对不应该卖掉股票。但是,许多长线投资的股民会忽视预示形势变化的信号,因为他们觉得这只是暂时性的。通常他们是正确的,但他们最终都会失误,并且往往因此付出惨痛代价。短线投资法要求投资者一有合理原因就卖出股票,而且,一旦随后形势发生逆转,就可以重新建仓。这样做有时候可以得利,但有时候会有损失。不过,若是这样的话,也只是相当于投资者付出一些保险费而已。

长线买家偶尔也会意外地发现一些蓝筹股,买入并长期持有,然后把自己幻想成一个幸运的投机者。尽管有时他能侥幸保全自己的投资,但是更多时候他最终将会遭受残酷的打击。

然而,长线投资也有它的价值,而且在最近一段时期,税收政策也往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迫使人们进行长线投资。可是，投资的起步阶段必须按照我所说的"短线原则"去做。没有什么原则是万能的，我在这里所写的也是如此。那些最好的长线投资是在持续的、一系列的短期上扬的市场行情下成长起来的。而那些生死攸关的、卖出的最后时机，最初看起来都像一波小的高峰。

6. 投机 vs. 投资

一个投资者可以从股市中获得多少回报？很多人试图以 3%、4%、5%，甚至更多的股息、利息或者两者皆有的方式获得稳定的"收入"，在我看来这是很可笑的，因为这种看问题的方法太过简单。然而，毫无疑问，这种看法或多或少在被投资者所采用，其中包括买家、卖家，以及几乎所有股市内外的人。

毋庸置疑，那些毫不怀疑就接受这种看法的普通人往往会随波逐流，并且逐渐对此深信不疑。其实，正如人生中的其他时期，大多数人的选择有明显错误。事实上，那些按照自己想法去做的人必须学会质疑大多数人的观点，因为这些观点往往并不正确。

因为上述原因，也因为我亲身实践并且完全相信，通过小额回报来维持稳定收入必然会失败，因此，与其将小心谨慎的投资作为减损增利的法则，我宁愿坚持投机。

我觉得一个明智的投资计划，其目标应该是让投资者的资金力量成倍增加，至少要成功地使资金保值，获得丰厚的利润。

任何的目标如低于这个计划，都注定会失败。

当然，许多事情都取决于这个投资者拿出多少资金用来成倍升值。投资者运作适量的资金当然要比运作巨额资金容易些。这里的讨论并不是针对后一种情况。针对前者，如果一个人能够幸运地募集到一笔资金，但是这笔资金因为款项巨大而流动性差，那么最重要的就是，他觉得可以让多少资金成倍增值，而就只使用整个款项中相对数量的部分资金。与其拿剩下的资金去做无谓的冒险，还不如就让它闲置着，直到投资者觉得自己在市场上有足够的能力使资本投资升值。

举例来说，我认为大多数人虽然没有在华尔街上锻炼过，却拥有专业的实践经验，或者优厚的薪水加上几十万美元的资金，他们在风平浪静的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场环境下可以操作 100 000 美元，但是却很难证明自己的能力。为什么要用多余的资金去冒险？你在尝试让你的 100 000 美元翻倍的过程中，如果能成功地让 25 000 美元一年内变成 50 000 美元，那么任何人都会承认你有足够的能力。如果失败了，那么输掉一部分当然比全盘皆输要好。但是，如果你只是希望让几十万美元或者没有用来投资的那部分资金仅增长 6%，那么你肯定迟早会失败。

这里所说的金额只是举例而已，实际的投资金额是一个私人问题，这里的观点也只是希望投资者沿着这条思路激发新的想法，而不是要生硬地划下一条界限：投机金额必须是 100 000 美元。有的人能够安全地运作更多的资金，而有的人却没有信心或者没有能力运作 100 000 美元这么大的一笔资金。

没有 100 000 美元作为启动资金的人占绝大多数。在这里，我特别建议，一定要制订一个使自己的钱翻倍的计划。也许投资者离完成这个目标的差距还很远，不过还是可以做大交易，但是，如果刚开始就小打小闹，那么最小的失误都会导致相关当事人陷入赤字。

你们中的一些人也许担心通货膨胀会危及你余下的闲置资金。这样的风险确实存在。但是，在你真正了解自己所从事的事情之前，它必然要小于市场投机的风险。

这时，写某个投资者试图挽救自己失败的投资，或者写某个投资者原本打算让投资翻倍却只是把利润由 25%增加到了 50%，好像都有些不合时宜。实际上，稍加思索，都能看出这样做并没有听上去的那么不合逻辑。有些个人投资者在股市上追逐利润的同时，自己也在努力赚钱，而不是在决定放弃时，已经失去了所有或者大部分自己曾经拥有过的财富。对这些投资者，有多少人能有直观的认识？

在某种意义上，两种投资方式无法直接进行比较。只为了 6%收益的投资就像是退休一样，就像一个“赋闲在家”的债权人或者参股人，悠闲地坐着，懒得思考，让资金自生自灭。而若想让自己的钱翻倍增值，就必须积极努力工作。

7. 投资者的良好账目

投资者将资产的一部分投资于证券以保存资本的购买力，在这个过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，首先需要认清时下流行的一些关于"收入"问题的谬论，并且果断地放弃这样的想法。

我认为，唯一合理的方案是，一方面定期计算自己股市账户的价值(也包括票息或者红利等，计算的时间是从上次清算和付税之日起)；另一方面按照事先计划好的一定比例抽出一些钱用于消费，例如，每季度1.5%，或者按个人需求制定比例。如果采取将每季度1.5%作为一个基本标准，那么这笔钱有时会低于实际的账面"收入"，而有时则会超过它。然而，不管怎样，都不能影响操盘时的决定。人们真正关心的是，定期清算后，账面上的收益是否超过这个比例。这种收益可能有几种情况。例如，投资整体获得了6%的收益，而资本价值却保持不变；或者，投资"收入"为3%，而资本价值一年内也增加了3%；或者，股息和红利根本没有获利，而资本在市场上增值6%。

然而，不管是盈是亏，或是不盈不亏，6%(每季度1.5%)的开支比例完全可以合理地分配。我实在找不出不这么做的理由。每当账面盈利，人们自然就会增加支出，每当账面亏损时，也自然会减少开支。也就是说，假设10万美元的净资产每年的开支是6 000美元，如果一年后净资产变为15万美元，那么届时的开支将升至9 000美元，或者，如果净资产降至5万美元，那么支出就仅为3 000美元。这种简单的开支方法，也许会让账面资金透支，减少现金量，有时必须变卖部分固定资产，甚至在极少数情况下得增加负债。



不过，这种方法的优点还是很多的。作为起步，可以防止自己进入陈旧的"收入"观念的误区。某人以1美元的发行价格购买一个预期盈利为6%的债券。假如，一年以后卖出时价格为70美分，虽然能收回6%的收入，但事实上，如果投资了1 000美元，利息收入60美元，本金的市值只剩700美元，那么净亏240美元。如果这种利率为6%的保守型投资暂时得不到保证，那么和上面的假设相比较，还不如就拿着这1 000美元不做投资，用60美元去消费，那么一年下来还能剩下940美元，净亏损只有60美元。或者，选择购买没有固定收益但能增值50%的诱人投机型理财产品，后者一年下来会达到1 500美元的市场价值，扣除放弃的6%的债券利息收入，即90美元，还能剩下1 410美元。

当然，我知道这种投机很可能不赚反赔。但是，假如能够妥善操作，也不排除成功的可能。我觉得，如果把收入看作首要的因素，就很难合理地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资。按照前文所建议的方法操作，就可以避免许多人为因素带来的阻碍，而且，不久就能看到，这样做必然可以打开一条通往更大成功的道路。另外，在操作信托账户时，按照前文所建议的方法定期清算资产的市场价值，也是至关重要的。受托管方如果是以保本为底线进行证券投资，他们在错误发生时，往往要尽量避免亏损，可是，如果一切"随着市场走"，那么，他们在改变投资方向时就不会犹豫不决。个人投资者的账目清算必须取得良好的结果，我建议，每个月都清算一下资产的变化，而且，如果要按照清算价值结清账户的话，还要预留出一些资金，用于缴纳应付的税款。这样既可以防止过度交易；也可以防止对利润估计过高；还可以防止因为税务问题而犹豫不决，不愿卖出；这样做的好处还有很多，此处就不一一列举了。

另外，不管是否兑现利润或者清算亏损，都必须预留一些资金以备纳税，这样做最大的好处在于防备年底的税级变化。如果下一结算年中的实际利润刚够提高税级，那么这样做也会让投资者在随后交易中的税后净利润相对较少，不适用提高了的纳税标准。每笔交易都应该衡量一下，自己的预期收益和能承受的风险，这一点至关重要。所以，比起高税级的投资者，低税级的投资者当然可以把仓位建得更高、承担更大的风险。

8. 为什么不能随便交易

在进入证券市场时，投资者必须知道为什么要建仓？自己有什么样的预期？准备持有多久？愿意承受怎样的风险？就我而言，只有在当初建仓时就非常清楚地了解了这些问题，才能估计出合理的仓位以及合适的清仓时机。

我认为，不能草率地清仓，更不能毫无理由地放在那里不管不问。例如，投资者确信某只龙头股将会出现一波有力的行情，如果真是如此，就可以快速跟进；如果它没能按照预期的方向迅速上扬，就要立刻清仓。建仓时，投资者只把它看作是短线交易的手段，并不关心它的价值；所以，之后也不应该将其作为一次随意的投资。另一方面，如果预期两个月后红利增加，投资者也许会因此而买入某只股票。在我看来，除非确定预期分红无法实现，或者行情的变化改变了对这只股票高派现的评价，否则投资者肯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定不会卖出这只股票。

在决定进行交易前，必须要预先明确止损卖出或获利出货的价位。显然，投资者对收益的期望值越低，他成功的机会就会越小。预期的风险率小于1～2个百分点实际上并不可行，因为就算获得1～2个点的收益，也仅与扣除佣金和税务的比例差不多高，实际上赚不到钱。不过这种情况中，投资者的判断几乎100%正确。在理论上，如果投资者将预设目标由3%加高到30%，尽管这样明显有些乐观过头，但仍然可以做到。人们认为实现30%收益的这种机会很少见，事实上也确实如此。这就是为什么不能在中间这段时期轻举妄动，而要慢慢将它找出来的原因。

我建议，在起步时，合理的交易规模应该较小——这是相对于可用资金总量而言的。投资者应该争取用小规模的交易获得长期收益；也就是说，相比用1 000股股票在短期内获得1个点的收益，争取用100股同样的股票获得1个点的长期收益更为合理。储备足够的现金有利于应付不时之需，也有助于减轻投资者的压力，可以在交易时，更多出于经济因素，而不是因为本能、恐惧、贪婪或者其他人性弱点，这些人性的弱点对于证券投资都是毁灭性的。当然，一个运作良好的投资账户绝不应当出现保证金不足，甚至导致交易所发出"追加保证金通知"的情况。

除了某些特殊的情况，例如，资金不足，年轻人完全可以进行短线交易。如果能够高效率地运作自己的资金投资，我觉得没有必要利用保证金或者其他形式的借贷来投资，即便是相对规模较小的投入同样可以获得巨大的回报，而且也不必采取过度投机的方法，毕竟过度投机有很多弊端。另一方面，低效率的交易要想获利，往往需要大规模的投入，而最终的损失也很可能抹平前期的收益。我承认，以前在别处也写过一些关于通货膨胀时期借贷的优势等内容的文章，但是我的观点都是相对的。虽然在某些情况下也许暂时需要借贷周转，但是我还是坚信，投资者与其使用时下流行的大比例保证金交易的方式，不如采取合理的小额借贷。

从另一层面来看，相比持有很多种零散的股票，重仓持有相对较大数量的股票具有一定的优势。

但是，与前一段的观点差不多，这种重仓持有的股票总额应该控制在可用资金的30%以内。只在足够说服自己的情况下才进行相对较大数量的交易，可以很好地保证投资安全和收益。因为，投资者在进入前，必然会对这只股票的情况了解得更为透彻。而且，投资者也会更迅速地纠正错



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误，因为一旦失败，损失就会很大。但如果小额买入很多种股票，往往在建仓时就不那么谨慎了。而且，投资者经常任由很多小额损失的存在，却忽视了最后损失的总额会很大。因此，过度多样化不过是投资者掩饰无知的一种拙劣方法。

9. 证券投资中的“禁忌”

保全资本的过程中必须克服前面几章已经提到的一些障碍，例如，货币购买力的变化，政策、战争、普通投资者的情绪以及个股的兴衰等，不要指望找到一种放之四海而皆准的定式。如果投资中的种种困难真可以那么轻而易举地被解决，那么所谓的“投资是一场存亡之战”的论断就会不攻自破。

本章讨论的目的是改变投资者们的投资思路，使之获得比预期更好的回报。这个目标完全可以达到，而且也值得我们为之努力。

我们已经粗略地勾勒出了一些必需条件，必须对将要面对的困难有充分的认识，而且心中要有明确的目标。

基本的操作原则是，无论是为了“养家糊口”，还是仅为了“让资本不被闲置”，或者只是为了“抵御通货膨胀”，不管报以怎样的投资目的，除非已经具有非常强的选股能力，否则千万不要开始投资。

按照这一原则，并非在什么条件下都可以买入任何一只股票，除非投资者经过细致深入地考量、判断，认为获利的可能性非常大，远远超过可以预见的风险。而且，还要非常谨慎地对待这些风险。

当某项投资开始启动时，它应该有相当好的前景，值得从总资本中拿出这么大的一笔资金投入其中，又不至冒过大的风险。同时，也必须要有相当大的潜在收益，能让投入的资金为自己的总资本达到预期的增值效果。

换言之，也就是一旦拥有了这样的能力，就不需要投资多样化。只要买一两只，最多三四只股票足矣，但是它们应该是经过精挑细选，把握最佳买入的时机，潜在收益很高，可以让你的可用资产不必承担任何风险。

按照这个原则，应该只在最好的时机买入最好的股票。降低风险的方法有两个：第一是用心选择，第二是确保手头有大量现金。集中投资最少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票保证了投资者有足够多的时间用于挑选每一只股票，而且可以清楚地了解它们的每个重要细节。

这个原则不仅需要避免多样化投资，还包括了需要不时地让资金闲置一段时间。真正物美价廉的股票往往会从那些亏损的股票中脱颖而出，一跃成为能赚大钱的高价股，但这样的股票只是凤毛麟角。不过，也要知道，如果大多数股票买家因为害怕而不敢买入低价股，那么就必然存在这样的机会。

同样，一旦某只股票受到追捧，大家都在踊跃入场，就必然不会存在这样的机会。很显然，如果普通大众过度投资，而且对市场信心过足，成功的投资者就会让自己的资金暂时闲置。只有看起来很容易获得较好利润和收益时，他们才会进行投资。

任何时间都满仓通常不是最成功的投资方案。它需要时刻投入所有的精力和财力，而这些原本不应该被过度使用。那些不可预见的新情况也会毫无征兆地改变整个局面。

的确，在美国，现金的购买力会不断下降，但是幸运的是，与在股市下跌中我们所遭受的资本快速贬值相比，我们有生之年中货币购买力下降的速度还是要慢很多。

买卖股票赚取差额就更不用说了，因为从严格意义上说，这是所有交易者最关注的事情。

在为投资存亡而战中取得成功的另一个基本原则是投资者必须学会考虑最终的结果，而不是当前的得失。无论操作单只个股还是进行投资组合，都要追求100%实现理论上的预期收益，这当然很重要，但如果过于注重这些，必然会导致因满仓投资而失败。真正的目标应该是，通过明智地间歇性投资，无论年景好坏，都能获得令人满意的平均利润。

这个观点乍一看好像太具投机性，但是实践可以证明，它比那些被大多数投资者所追捧的原则更稳妥、更安全。



10. 企业报告中能看出什么

我总觉得，如果想从大多数上市公司发布的报告中得出有用的结论，就必须具有相当独特的视角。某个行业的专家当然可以利用会计测试的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法，将情况分析得清清楚楚，而且，因为掌握了专业知识，通常能了解到很多内情。如果他们和市场专家通力合作，肯定能够得出有益的结论。

然而，大多数非专业投资者很难掌握如此丰富的专业知识，而且他们做出判断的依据也很难如此全面。再加上普通投资者习惯性地认为，报告的标题是对公司业绩的准确提炼，结果导致投资者普遍缺乏对企业真实情况的了解。所以，这也就很好理解为什么大部分交易出价通常都和实际应该付出的价格之间相差甚远了。

有一个简单可行的方法可以得到更贴近实际的估价，对于那些没有足够现金收入来改进工厂设备、合理增加运营资金及股利等的企业，我会特别留心观察，而不会继续投入新的资金。不过也有例外，这些例外一定是那些非常年轻而且成长迅速的企业，而不会是成熟的大企业。后者往往意味着行业利润率不高、管理混乱不堪，或者是并不科学的过度发展。

我发现很多企业都依靠高额借贷或者发行优先股，并且持续地再融资注入新资金，从而采取财务杠杆维持自身发展。企业从别人那里筹来资金，变成自己的资产，但是这些资产有多少或者多长时间里能够成为具有盈利能力的资产，则是一个需要讨论的问题。当然，这不是普通投资者或者统计分析人员能够决定的。

另外，我认为，还需要格外注意销售企业的财务状况。特别针对那些销售价格波动剧烈的大宗商品的公司。有些商品经历了采购、促销、销售及售后的全过程，可是却既没有销售利润，也没有生产利润。涨价还能赚钱，价格如果跌了就要赔本。所以，要想降低管理费用，就应该放弃这些大宗商品去经营日用品。在股市中，销售企业的股票很可能由于商业旺季而变得顷刻炙手可热。我认为，必须要清楚自己为什么买，以及到底买了什么样的股票。不过，当然也有一些公司虽然销售是其主营业务，但还是能保持财务的稳健发展。

除非垄断，否则高利润率往往会加剧竞争。同样，某些行业只需要很少的固定资产，特别是可以用很少的运营资本获得较高利润的行业，也会受到人们的关注。所以，要求股东允许企业减记固定资产(即降低资产的账面价值)，其实是一种推高股价的信号，这种伎俩既不明智也不成熟，通常还会给企业抹黑。但是，这种合法的“错误”到处都有，减记现象也见怪不怪了。当然，如果在股市中能够预见到这类消息，可以考虑买入。但是，千万别过长时间持有，以免回调带来不必要的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我所期待的企业是，不管财务报告利润是多少，总能有足够的现金收益用来负担前面提到的一些支出，即清偿债务、增加运营资金、维持或者扩大（如果效益好的话）生产能力和效率，以及支付红利。这样的企业确实存在，而且为数不少，如果仔细分析企业的资产负债表就可以找到。尽管有些企业的零售利润也相当可观，而且顺利的话，他们的经营业绩也可以和其他普通行业一较高低，但是我还是更看好商业和制造业的利润。

如我所见，美国一贯都有过度追捧新兴行业的趋势，而且这种趋势通常出现在错误的时间。如果在经济萧条期以很低的价格增加固定资产，承担这样的风险是值得的。不过，除非税后的预期利润可以在短时间内摊平由于扩大生产而增加的成本，最好能够达到用老设备生产时的平均水平，否则，在经济繁荣时期进行扩张就不可行了。例如，一个工厂原先生产平均价值为 100 万美元的产品，每年的“正常”利润为 10 万美元，假设它想增加价值 50 万美元的产量，可是在经济繁荣时期，增加产量的成本是 100 万美元，也就是所增加产量的价值的 2 倍。在我看来，错误的方法是增加产量，然后在资产账目上将以前的生产成本标高价格来摊平再生产成本。而正确的方法是，只有经济繁荣到第一年就能获利——在原先“正常”利润基础上增加的税后纯利，而且这些利润可以抵消那 50 万美元因繁荣时期而额外增加的生产成本，这样才能扩大生产。否则，就应推迟几年再扩大生产。

设备更新的成本不断增加，但是税法限定折旧费用不得超过设备原值的一定比例，这样不但使某些表面看上去欣欣向荣的企业过分夸大了自己的收益能力，还会让其陷入资金短缺。而一些稳健的、有远见的管理者会提前预留一些已扣税的额外折旧空间。这虽然是一种例外情况，但投资者在进行分析的时候应该考虑到这一点。

“现金流”是登录账目时用来表示进账和支出的专业术语，它也是一条可以看清问题实质的途径。

关于这一点，有越来越多的公司在其年报中加入了现金流量表，用来说明他们在这一年中所有资金的收支情况。这些公司中有很多是大型企业，例如，新泽西标准石油（Standard Oil of New Jersey）、海湾石油公司（Gulf Oil Corporation）、国际纸业（International Paper）、辛克莱石油（Sinclair Oil）等。

国际纸业将自己的财务报告归纳为“综合财务摘要——减少流动资金的详细说明”，而海湾石油将其财务报告命名为“资金使用情况”。新泽西标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准石油所提供的财务报告最为详尽，给出了六年内流动资金的综合情况。

以下截取新泽西标准石油六年财务报告（见表10—1）中的两年，来说明财务报告的重要性。另外，我还列出了辛克莱石油1963年的财务报表（见表10—2），这也是一个很好的例证。

表10—1　　新泽西标准石油两年内流动资金的综合情况

单位：百万美元

	1963年	1962年
增加项目		
公司股东净应计进款	1 019	841
少数股权净应计进款	47	39
折旧、损耗以及更新	584	586
出售地产和设备	74	36
乙醛投资项目的一次性收益		75
总增额	1 724	1 577
扣除项目		
购置地产和设备	886	1 062
公司股东的现金分红	592	538
少数股权的现金分红	31	26
长期债务的净值变化	15	—13
重获股份的费用以及出售股权时减少的收益	35	—4
其他——净得利润	69	—3
总扣款额	1 628	1 606
流动资金的增加额或减少额	96	—29

表10—2　　辛克莱石油1963年的财务报表　　单位：百万美元

资金来源：	
总净收入	178.1
出售4.60%的债权	136.9
出售得克萨斯太平洋煤炭石油公司股票	76.3
出售固定资产	8.1
合计：	399.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

资金使用：	
新增资产	149.2
分红	29.8
偿还长期债务(本年度应付)	46.2
回购本公司股票	1.9
开拓新业务的减值	14.4
购买美国政府及其他短期证券	89.6
其他各种净支出	5.5
合计：	336.6
流动资金增加总额	62.8

11.“消息”的利与弊

通常，如果普通的买家决定买进某只股票，要么是因为行情分析给他留下了深刻印象，要么是因为一次价格波动令其信服，要么是获得了某种形式的“消息”。

不过，只有极少数人能够正确地判断出哪些消息有价值，哪些是误导。散播误导消息的人不是非常愚蠢，就是别有用心。就算这些消息本身是正确的，人们通常也不能理解它们对市场的深层意义。实际上，绝大多数情况都是如此，所以就算证券交易委员会和纽约证券交易所广泛发布信息，也没什么作用。这样做，无非是打破了所谓的“内部人士”获得信息的优势地位，让他们和全体证券交易者处在几乎平等的位置上。而事实上，回头来看，除非这些消息极其明确，否则，即使这些内部人士提前得到消息，他们中的大多数人也不能从中获利。同样，就算投资者偶然发现某些准确而重要的消息，也很少知道如何将其运用在股市上。将消息转化为收益，是人们获得消息的动力，也是投资的基本能力，过去是，将来也是。



例如，美国州际商务委员会(Interstate Commerce Commission)就曾要求公开发布大量铁路运输业的数据，结果却没有让广大投资者赚到一点儿钱。当然，最起码投资者能够平等地获得真实的信息，但是如果自身缺乏分析能力，又没有别人能够帮他分析，这些消息依然毫无用处。例如，我曾经听说，一家公司的管理层私下表决通过了一个出乎众人意料的分红方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案，但是随后市场对此消息的反应却与他们的设想大相径庭。

为了抑制不实消息，人们做了很多努力。1964 年美国证券交易委员会对证券市场进行了专门的研究，其结论在很多方面给股市上的外行们不少提醒。不过，这些都涵盖于一系列研究报告中，需要非常认真的阅读。但即便如此，要想阻止那些不负责任的建议和谣言的传播，依然很困难。

不幸的是，部分合法的市场机制被某些人滥用；他们懒得自己思考，总是希望按照别人的建议迅速并且轻松地获得可靠收益。结果，一次次下来，他们总是投入多少，收回多少，无利可图。因此，"适者生存"这条老规律最终会让这些想搭"顺风车"的人出局。不过，与这类人不同，很多人是真诚地寻求他人给予自己理财方面的帮助，他们对待自己的交易行为认真负责，愿意回报他人的帮助，不仅是以酬金的形式，还包括充分信任自己的顾问，对其判断充满信心，以及在出现某些不可避免的闪失时，依然不离不弃。

当后一类投资者面对专家的建议或者一些对消息的阐释时，不管这些消息是通过专门研究还是通过所谓的"内部途径"获得的，他们必须意识到，找一个有经验的专家给出一些关于如何在股市上获利的好建议不难；但是要想让专家们针对某些尚未上市的股票给出一些有价值的建议，是绝对不可能的。相比专家有问有答，无偿获得的建议当然有优势。不过，如果静下来想想，在熟悉的领域，引导投资者抓住时机和机遇赚钱是一回事，可是要想在任何情况下预先得知关于每只股票有价值的消息和建议则完全是另一回事。因此，如果消息提供者针对所有情况能立刻做出应答，我认为，对其应持怀疑的态度。

根据我的经验，有些人总是一遍遍不停地征求他人建议，如何止损、如何卖出获利、如何进行金字塔式投资等，真正能够提供有价值消息的人，肯定不会不断地提供消息给这类人，当然，除非他们之间的关系非常密切。

就个人而言，我有一个建议，就是如果不考虑税务问题，与其在账户里放着那些过时的所谓热门股，或者那些因为过去运气不佳而遗留下来的散股，在账户里放上现金要好得多。

12. 买什么，什么时候买

有些投资者坚持只买有巨大增值潜力股票的原则，对于他们来说，究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竟应该在何时、何种情况下开始投资呢？前面的章节中已经指出，长期看来，这个完美的投资体系并不存在。

出于非常实际的原因，人们必须有所妥协。使投资完美的所有有利因素永远不可能同时出现。即使确实出现了，也几乎不可能有人能意识到。不过，将这些因素描述出来，还是非常有益的。当它们中的大多数出现时，就是买入的良机。

首先，大环境应该是有利于买入的，也就是说，股民多是看跌的情绪，市场上也在大量赎回。交易状况很差，或者股民普遍预测未来会变得更糟。

其次，就所投资的证券本身来说，它们应该不是普通股，就是债券，或者是那些因为广大投资者认为形势不稳，因此价格偏低、评价较差的优先股。选择投资企业应该在企业发生亏损或者业绩糟糕的时候。或者，虽然当前这家企业的盈利令人满意，但是公众对它的估价直线下滑。这样的股票应该没有分红或分红低于正常水平，或者人们对它会进行持续丰厚的分红普遍缺乏信心。

另外，股票的价格必须反映出普遍看空的情绪。大多数人认为目前或将来的行情对企业不利，或者将会持续地对企业不利。而与此同时，买家基于自己明智的判断和便捷可靠的信息渠道，则对这些表面迹象持完全相反的观点。

也不必过度重视大众的情绪、预测和观点，以及这些对股价的影响力。大部分买入都不是在严重的市场萧条之时，但是与此同时，对市场萧条的担心是存在的。如果某只股票股价下跌，并不是因为企业亏损，而是由于股民被误导而对未来产生了担忧，那么，即使这只股票收益和分红很一般，参股这样的股票也将是非常诱人的。反过来说，虽然事实上公司业绩仍然低于正常水平，但是如果股民预期将会出现向好局面，仍旧会拉动股价强劲上涨。

因此，决定性的因素应该是企业未来收益在目前股票价格上被低估了，而买入股票时企业实际的收益水平并不是关键所在。例如，一家公司发展势头强劲，但是如果它目前的股价已经包含了对未来几年上涨趋势的预期，那么，买入这家公司的股票往往赚不到钱。

有些股票在过去的大牛市中曾经非常活跃，并且很可能再次迎来活跃的市场，锁定这些个股非常重要。但是，买入它们的时机必须是对它们的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评价很低、并不热门、价格下行，并且普遍对其前景没有信心的时候。

即便是最优秀的股票每隔一段时间也会出现低潮，这是特别好的机会。在整个投资生涯中，这样的机会也许只会出现一两次。此时的做法应该是，在大多数人认为是投机时买入，在大多数人认为已经到了值得投资的水平时卖出。按照这样的思路，既安全又有利可图。价格是需要首先考虑的，而企业的类型、特点则是次要的。

与上文中的想法完全相反，很多人希望一旦有可用的富余资金就立刻投资，他们坚持这样的理论：每隔一个月或者一个季度进行一次投资。我从不赞成这样的观点。坚持这一观点的人必须买最强劲和最稳定公司的股票。消费品板块的公司更受他们追捧，制造业、服务业则不是他们的必然选择，因为后者往往是政策干预的对象。这些公司的劳动力成本应该较低，并且其盈利应该足够抵御通货膨胀。同样，他们的实际现金收入也应该比报告中的盈利数额更高。

然而，对于赞成这几章所宣扬原则的买家们，以上这些因素并不是要点。事实上，这种理想化的投资对象往往很难实现，达不到一个可以让它们变得足够诱人的优惠价格。更多的情况下，要想获得更大利润或许应该参股一些还有一定负债的公司，并且该公司管理层持股数量不多。如果可以正确预测出未来的趋势，那么买入的最重要的原因就是公司负债将会减少，甚至彻底还清，而公司的管理似乎有所改善，并且管理层将会加大持股量。

除非由于恐慌出现了超低价格或者出现接近这种价格的情况，否则被机构大量持有的股票不适宜买入，因为这些股票通常会处在较高的股价水平，很难低价购入。因此，不如买入那些并不热门的股票，尽管这些股票机构目前持有的不多或者没有持有，但是不久之后机构很可能对它们感兴趣，而且会以较高的价格将它们纳入自己的股票池。经常被列入机构持有名单的股票，并不仅意味着它的价格可能偏高，也表示其中有大量潜在卖盘，这些也许会让它的股价调头下跌。

稳健的持币观望、等待真正的机会，拥有这种耐心才是在投资存亡战中的制胜法宝。大部分股票在短短个把月中的市值变化的数量就相当于数年的红利和股息，因此，在选择股票时，这样的市值变化比直接的投资回报重要得多。

在本章的开始我说过，理论上的理想状态在现实中可遇而不可求，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且就算出现，也很难被人们意识到。

我觉得，在获利的可能和亏损的风险之间寻找平衡的最好办法，就是动手去做。

13. 正确择时的重要性

一旦买入一只股票，买家就必须做出决定，是继续持有还是卖出呢？因为这个结果不可逆，所以做出正确决定的几率就会降低。因此，明智的投资者宁可在结束交易时犯更严重的错误，也不愿意在一开始交易时就出错。

如果手中只有现金，除非一切条件都令人满意，否则根本不需要做出任何决定。如果出现合适的机遇，就可以绝佳地买入；如果市场情况有利有弊，就什么都不要做。

最糟糕的是在后一种情况下因为过分谨慎而错失良机，这是一件很令人懊悔的事情。但是，机会总会适时出现，如果拥有适度投机的态度，并且按照我在这几章中所描述的原则来调整投资，就既不会有利益的损失，也不会失去平和的心态。

在恰当的时间卖出要比在恰当的时间买入更难。这样说的另一个原因是，只选择超值低价股的股民，往往对市场会过早地失去信心。某段时期，一只股票的股价被过分高估，股民过于看好，这种情况太多了，可是随之而来的往往是一段萧条低迷的时期，而且事实通常如此。同样，原本绝好的交易环境也会急转直下变得糟糕起来。在活跃期，股票可以高价出售，甚至它们价格的提高幅度往往超出了那些很早就逢低买入的人们的乐观推测。一旦股票的估值回归到正常价值，或者人们已经开始发觉股票的估值过高，这些人就会对市场失去信心。



因此，就算投资者拥有成功将股票卖出变现的经历，也不能简单地逆向推导，作为可以抓住买入良机的理由之一，只是当我们在探讨清仓的最佳时机的时候，它也许是一个不错的案例。但是，我们这里所关心的并不是如何开始一项投资，而是如何处理已持有的股票。如果只是长期持有而不果断地适时出手，那么股票投资的成绩必然不能让人满意。

另外，有些情况让人不得不考虑卖出：虽然买入时预期走势很好，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上却达不到最初的预期；或者，持股人如果卖出就会有所损失。

在这些情况下，不妨制定一个自己的操作准则，并严格遵循。当然并不是要恪守所有规则或者制度，只有锻炼良好的判断能力和逻辑推理能力以及获取正确的信息，才是成功投资的基础。但是，如果下跌已经印证之前的判断确实出现失误，那么这也不失为一种摆脱长期困境的合理方法。这是证券交易中的一个自动执行的过程，过程中无需再做出任何判断。

亏损就必须"割肉"，而且必须迅速，一定要在亏损造成一些更严重的经济后果之前早早行事。在以这种方式淘汰一只股票之后，从某种意义上说，就可以忘记这次失败的交易经历。不管是立刻还是过一段时间之后，一旦重新买入看上去非常不错的股票，就可以彻底忽略这次经历，而且也没有任何令人不快的事情可以妨碍人们达到更好的投资状态。

割肉止损是股市准则之一，也是唯一一条可以确保总是正确的规则。从理论上看，任何一个乡村小学的学生都理解这条规则。但是，在实际交易中，这要求我们完全超脱人性的弱点，这是很难实现的。人们总是想获得收益而不想亏损。他们痛恨在比自己卖出价格高的时候重新买入。人类的好恶会破坏一切投资计划。要想避免失败，只有听从逻辑、理智、信息和经验才行。

一旦事关获利，投资者对于一点点偶然机会的把握往往就能被描述成合理的决策过程。一次成功的操作很可能让占你总投资额中最少的那部分获得了100%的回报。这样的利润就相当于按6%的利率、不计算复利和税金调节、16年的存款获利。如果投资在6个月到1年内能够实现翻番，那么投资者完全可以让现金长期闲置着（直到下一个良机出现），而不要像普通股民一样，盲目地连续满仓操作，这样做往往会亏损，拖累最终的投资成果。

明智的做法是，随时保证手中有一定的资金以备抓住那些不期而遇的机会。为此类机会储备购买力，这也应该是卖出股票的原因之一，要未雨绸缪。

也许从一开始交易时起就应该明确择时卖出是最好的办法。如果相信一只股票可以买入，不妨先小额购买去验证。如果这只股票下跌，就趁损失不大及早卖出。不过如果股价上扬，指数支撑着最初购买的股票不断上涨，那么就可以在买家认为仍然低于正常水平的价格时继续追进。但是，一旦价格升至正常水平或者估值过高，报价升高时，就应该坚定地及时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减持。

以上就是对择时卖出原则尽可能准确的描述。

14. 统计分析、市场趋势和大众心理

在试图对个股以统计分析的方式进行估值的过程中，还有相当多的地方需要改进。在我看来，大多数情况下，这样分析出来的数据根本就毫无用处、无足轻重，而且，这个过程中的所有方法都匠气十足、过于学究，忽视了基本的市场趋势，而后者远比对个股的统计分析更重要。

我认为，保证股市利润的基本要素在于判断大势。我们究竟处于通货紧缩时期还是通货膨胀时期？如果是前者，我就不必费力去分析大多数股票。据我所知，很多人对有各种公司报告作保障的高价股感兴趣，却完全排斥对市场因素进行适当考量。他们仅根据报告购买股票，随后又可能在研究机构建议远离时卖出，结果大亏一笔。我也看到不少股民虽然没有对个股做太多的研究，但是在所谓货币贬值、资产升值的情况下买入龙头股，结果大赚一笔。因此，应该首先将目光集中在趋势判断上，然后再去找出最活跃的股票。

我确信，紧紧跟随向上或者向下的趋势要比试图预测价格更加可行。我认为仅凭"在股市上，底部便宜，顶部昂贵"这样的理解，任何人都不可能真正清楚某只特定的股票是"昂贵"还是"便宜"。例如，股票有这样的特点，在上涨的早期往往看上去价格挺高，但是随后，到了更高的价格水平上，一些意想不到的新变化往往让它们重新显得很便宜。其中根本没有规律可循。

我见过一些股票在低点时，价格低得让人怀疑。我也见到过股市探底时，绝大多数人都得到尽快清仓的建议；反之亦然，在牛市的巅峰时期出现完全相反的情况。那些对股市的高峰与低谷没有"感觉"的资金，绝不可能增值。当然，我们关心的只是那些影响股价的因素中可以解释清楚的部分。高抛低吸总是很痛快，但是因为我们根本不知道如何确定何时是高、何时是低，而且仅凭猜测会让我们损失太多。所以，只有把注意力转向那些可以实际操作的获利方式，才是理性的。

在日趋成型的股票市场中，最重要的一个因素就是大众心理。这也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是为什么我并不特别愿意接受理论演算出来的结论，究竟哪只股票是有价值的——现在，这些复杂的运算通常都是由电脑完成的。个人经验更为重要，它可以预测未来半年到一年半里，哪只股票可以一路领先，也可以提醒我们应该重视哪些市场因素。我觉得人们的心理状况是一个影响价格变动的强有力因素，它驱使人们在某种条件下以 40 倍于账面价值的价格（只是用这样的数字举例）购买一只股票，而在另一种条件下却又拒绝以 10 倍于账面价值的价格购买同一只股票。例如，如果人们在一个阶段内对一只股票关注度降低，即使它的收益增加，也无济于事。换言之，尽管市场根据某只股票的预期收益，可能会暂时给予它 20 倍市盈率的预测，然而后来资本市场根据这只股票实际利润给出的估值要小于这个比率——反之亦然。

这样的观点同时适用于选择股票。因此，我们可以选择热门行业的板块，例如，自动贩卖机或者摄影器材的股票，它们在特定的时间内会比其他板块获得更高的资产、收益、红利以及更好的前景。不久之后，当它们不再热门了，尽管按照这些评判标准计算出它们确实是绩优股，但是此时人们的注意力已经转移到别的板块上了。有时，股票的价值持续几年被大众高估，人们一直给出一个比理论估价高出许多的价格。同样，理论上的价格低估往往也会持续多年。这些都不利于人们去确定一只正在上涨的股票是不是短期内被高估了，或者一只价格确确实实还在下降的股票是不是被低估了。

应该集中全部精力去推测公众的心理倾向，是对或是错，然后从中获利。我发现，即使是股票的名称，虽然它们和股票的理论价值没有什么明显关系，但是也能成为赢得或者失去股民青睐的重要因素。我敢肯定，某些在 1929 年里表现优异的股票如果换一个名称可能就不一样了。同样，一些不受欢迎的股票名称也会严重影响它们的股价，使真正有价值的股票只得到很低的价格。

与上述这些想法一致，我认为个股的分析研究应该高度实用，并且必须密切联系市场。我个人感兴趣的主要是分析所有与市场有关的因素加起来能否指导人们推测市场价格的走势。正是因为我每天都在进行研究工作，随时留意着这些现象存在的基本原因，所以才能做出如此明确的判断。

刚开始从事证券分析时，人们当然想要预测利润和股息的变化趋势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，除非在市场估值上考虑到了之前的盈利能力和收益，并且考虑到不断变化的市场条件，否则这些数据的实际价值就会严重打折。也就是说，如果没有考虑变化的市场条件，也没有考虑以前盈利的背景，就去推测某家假设股价为 1 美元的公司未来的盈利为多少，或者只使用整个理论体系中的个别规律来推测当前的市场走向，这些都是没有什么意义的。预测收益时也是这样。计算出所拥有股票市值以及这些股票净资产的价值，将有助于与目前考虑买入的股票价格做比较。

总之，在我看来，包括特定证券分析在内的所有股票分析，都应该坚持与过去的市场估值联系起来，并且可以单独使用，来预测未来市场可能发生的种种情况。

15. 价格波动以及其他市场行为因素

对市场总趋势的完整评价，以及更具体些的个股选择，是由很多因素构成的。在所有的因素中，我认为价格波动最重要。

一个根本的原因就是，不管是“估值过高”或者是“估值过低”，确定投资人股权资产价值的，始终是变化中的市场价格。例如，1963～1964 年间，兴泰(Syntex)公司股票在美国证券交易所的价格由大约 20 美元上涨到超过 190 美元，没过几个月又跌回不到 50 美元。如果不考虑市场价值波动如此巨大的可能性，任何人不管是在上涨时做空还是在下跌时做多，都同样会因为价格变化而痛苦不堪。

因此，必须将思考的重点放在投资者觉得什么有价值，而不仅只是去想某只股票的理论价值应该是多少。

有些人靠“盯着显示器”来跟踪价格波动。有些人则“盯着 K 线图”。还有些人，虽然这两种方式都不用，只看每天的股票报价表，但是却不同程度受到价格和成交量变化的影响(有时，这种影响是不知不觉发生的)。我觉得几乎所有与之相关的因素，重要的或者无关紧要的，都属于市场行为，另外，多数情况下，市场行为本身在某种意义上可以相当稳定地促进买卖活动，有时也能验证消息面对于利好的预测。这些价格和成交量上的变化不仅能够进一步证实基于技术分析和利好消息之上的市场期望(反之亦然)，也能够唤醒对陌生股票的注意，提示人们转移投资方向。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票交易者受到市场行为的影响，可以划分为三类。

第一类是"大众"，价格和成交量一变化，他们往往就会冲动地大量交易。《1934 年证券交易法》出台之前，这种行为有时在开始的时候还算合理，并且有专业人士指导。但是，有时这种行为并不合理。大众随波逐流，前呼后拥地进入股市，他们时常在推测市场趋势时加入了自已的想象，每个人都受到前面的买家和卖家的影响。如果不把刚开始的一点点利润计算在内的话，我认为除了最后的损失，这类投资者不会得到任何其他好处。

第二类是研究市场行情和趋势图的投资者，我也以此类自居。他们观察分析 K 线图的线形和大盘走势中的种种迹象，并且只受自已想法的支配。如果他们真的仅用基于市场活动的理论来推导出自已的结论，那么从长远来看，我猜他们同样会以失败告终，因为几乎没有人能够如此老道，能凭一已之力通过这些市场表象而获利。

成功的典范只可能是第三类，即"阐释者"这样更为专业的类型。他们很清楚在与其他因素的关系中，该给市场行为以多大比重。他们也可以独特地认识到，价格波动可以映射出任何事情，不仅有买卖的良机，也同样意味着无谓、鲁莽、轻率地投入。他们目光更为深远，不在意市场是"牛"还是"熊"。他们深知，需要认清现象背后真正的原因和动力，并且尽可能验证其准确性。相反，很多投资者迷信市场活动有所谓的不变规律，而且缺乏区别良莠的能力，因此会受到市场趋势所反映出的交易机会的误导，这样的情形虽然看似平常，但是的确不胜枚举。

因此，要对一只股票的仓位做出最终的评价，需要考虑很多因素，我认为，其中几乎随时都需要考虑的、最重要的因素是市场活动；同时，必须认清那些很可能导致错误的判断，这些判断失误要么是由于投资者在分析市场走向时的不熟练，要么就是忽视了各种支撑因素，诸如统计方面和经济方面的影响、技术水平、股票发起方以及公司发展等，以及不能全面地了解或者低估了这些因素。

在分析市场表现时，最重要的一点就是时间。在市场周期的不同时期，强势或者低迷可能正好有着相反的含义。例如，某只股票在一个长期下滑过后，强势平稳、交易量放大，通常都会是个股即将开始急速上扬的表现。另外，如果随后这只领涨股逐渐受到其他重要个股的追随，那么这很可能就是一个大盘全面反弹的信号。另一方面，如果影响所有股票的牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后才波及到某只个股，产生了一个大幅上扬趋势的话，这样迟到的强势和活跃不仅很有可能是短期的，而且也意味着整体反弹的终结，特别是如果早期的领涨股不再有进一步反应的话，情况更是如此。很明显，对市场活动的判断同样需要与大众知道和不知道的各种消息联系起来。一些被认为是利空的表现也许在某个特定消息层面下成了利好，反之亦然。这是非常容易理解的，譬如说，如果在一个被认为是很有可能颠覆市场的坏消息出来之后，出现了巨大的成交量，那么这恐怕是市场最为利好的信号。当然，反过来也是，如果市场对那些具有相当刺激性的利好消息反应平平，熊市也就为期不远了。

个股的波动或者活跃必须与整个大盘的波动和活跃联系起来作判断。例如，倘若上文提及的时间因素是有利的，就应该最关注那些活跃的股票，它们表现为大盘技术性调整中下挫速度最慢，或者大盘整体反弹中上涨势头最强。单纯的强劲或者低迷现象不具有任何实际意义。

越多的人参与股市，就越容易做出更准确的判断。我觉得，在这种情况下，准确地推测出股市的大幅调整，对于一个训练有素的股市分析员来说易如反掌，但是，如果是在一个由极少数个人或者机构所控制的专业化的市场上，仅通过对市场活动进行常规的分析，则很难做出有益的推断。然而，事实上任何事情都和价格波动相关联，那些极精明的人很可能从大量的散户涌入来预测潜在的危险，进而揣摩出市场特点，甚至可以反向操作获利，也就是说，他们很可能因为在某种市场环境中预测到了风险，而在牛市中卖出，反之亦然。

关于市场活动，存在一些普遍流行的观点，例如，“即将全面突破被广泛关注的阻力价位”，尽管它们偶然被证实是正确的，但是实际上，这是对人们的误导，是暂时性的。通常，这方面的专家也只会在理论上对相关的市场活动感兴趣，因为，往往很早之前在一个更为有利的价位时，他们就已经看到一些能够判断市场趋势的信号了，而且，他们甚至已经预见到最终能否成功。如果真的想依据这些信号行事的话，最好等到再次确认才会比较安全，哪怕需要付出一些额外的损失。

毕竟，所有的技术分析很大程度上都基于相同的理论，只是以不同的方式在现实中探寻真相。然而，应该注意到，要想感知可能出现的全面疲软势态，还需要敏锐的直觉。例如，在一个较长时期下跌之后，散户开始购入，这可能是一个上涨信号，意味着大势将发生变化。为了避免被这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论误导，必须给市场点位、大盘走势、资金容量等诸多因素留有一些余地。因此，在“柯立芝”[1]市场出现的初期，举债买股的行为开始增加，他们在历史上的高点抛出了股票，甚至按照过去的经验，这个高点让人感到危险，但是在股市大崩盘之前，这个所谓的高点又确实被后来的新高点远远地超越了。虽然此事发生在20世纪20年代早期，但是同样的原理今天仍然适用。

大众的买卖力量一旦形成一股风潮，就会超出想象，人们可能会为此付出很大的代价。但是，即便知道这样的事实，面对这种趋势时，投资者无论怎样也很难减少损失，或者，即使能够不随波逐流，也很难获利。

理论家根据他们个人的不同观点，会宣称股价“太高”或者“太低”，人们应该在何时、何种情况下购买股票。但是真正的股票价格是基于绝大多数人的估价的。如果大众的钱包长期并且广泛地向股市敞开着，那么此时他们的估价总会向好。如果我们的理论分析拥有足够的资金支持，让他们购买所有按照自己理论标准估价后觉得合理的股票，然后同样高位放量出货，那么他们就可以通过市场手段决定股票价格。可是在现实中，大众往往并不是决定股价的因素，不过他们可以影响他人。一个例子就是，人们错误地认为股票1932年卖得太便宜，1929年卖得太昂贵。因为在当时，在这两种情况下，股票都正好值那么多，不多也不少。从现实角度来看，对成功投资至关重要的是，消除这些错误看法，并且根据股票投资者是否对市场充满希望，以及是否拥有购买能力，给出一个合适的市场评价。

读者们会感觉到，这本书中，更多的是说明什么可能会误导市场，而较少涉及到如何获利的方法。我认为，这个问题的答案是，不要把买卖股票看成可以随便去做的事情，必须认识到，投资实际上是一种宽泛意义上的科学。因为在形成价格的过程中，大众心理扮演了非常重要的角色。我在充分认识到面临的种种困难之后，才归纳出成功投资的法则。因此，不要因为某些不可信的观点就草率行事，也不要相信经过精心设计的、看似具有决定性的、简单的单向思维，我的建议是，质疑结论的正确性，从其他所有可能的角度去检测它，然后形成一个综合的观点。

[1] 卡尔文·柯立芝(Calvin Coolidge，1872～1933)，美国第30任总统，1923～1929年间在位。他极力保护工商业并鼓励投机买卖，造成了20世纪20年代股票市场的繁荣，但随之发生了经济崩溃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. 技术分析进阶

我并不满足于简要地列出一些规则，告诉人们如何成功地选择合适的股票，并且在股市上扬时买入（或者在熊市中卖出）。

实际应用这些理论时，真正的要点在于要有判断力，知道应该何时相信股市上的种种迹象，又应该何时不相信它们；而且需要有一些直觉，能准确地判断出，在同样情况下，两种完全相反的推理究竟会出现哪一种。当然，经验也是必需的，它决定着一个人是否具备能从那些看上去似是而非的结论中得出准确判断的能力。

举例来说，在牛市中的调整时期，那些跌幅最小的活跃个股十有八九会在下一个上涨狂潮中涨幅最大。另一方面，一旦股市开始回调，进入下行态势，那些看上去比一般的股票更坚挺的个股，虽然下跌最终不可避免，但通常可以推迟。这些坚挺的个股被称为"独立于大盘"，如同一些在反弹中落后的个股有时候被称为"落后于大盘"——它们的落后表明了它们缺乏一些刺激因素使之成为牛市的领涨股。究竟怎么区别这几种情况呢？

在使用规则的时候必须运用这种判断力，这也正是为什么按照一个固定的模式投资不可能获得成功的原因。

我认为，投资者在能够做一些全面观察的基础上，如果再将丰富的知识背景和操作实践也应用其中，会更为有利。

我更喜欢通过大盘，或者换言之，通过价格波动来推测某只个股的总体趋势。这是我成功的要素和必需条件。然而，一旦确定大盘开始抬头，我会跟进走势最为强劲的活跃股——因为它们在下跌时调整最少，而在上涨时反弹最多。它们必须足够"活跃"，才能最大限度地降低风险，避免让我因为一些无关紧要的表面现象而做出错误的判断。有些上涨时比调整时更为活跃的股票是更为理想的选择，不过某些情况是例外，此时价格探底，这只股票的疲软走势实际上是在进行"打压洗盘"，然后迎接下一轮更加强劲的上涨。此时判断力再次超越一般规律，会更加奏效。

也有可能是另一种情况，一只股票在上升时"太活跃"了，从而达到了一个顶点，很可能导致进入"阻力"区域或者到达"最高点"，随后发生逆转，这与上文的"打压洗盘"正好相反。很明显，场外交易的股票和在较小的证



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券市场内交易的股票，甚至在大的证券市场里不活跃的股票都绝不可能出现这样的情况。它们根本不值得去观察、判断、预测。正所谓，也无风雨也无晴。

因而，人们总是在尽力买那些难买易卖的股票。也就是说，只有一只股票比那些一般的活跃股势头更猛一些才值得买入。不过，我这里指的是这些股票在市场明显上涨的初始阶段或者暂时回调时期的表现，或者是在市场刚刚摆脱疲软状态的那个时机的表现。

我所谈及的强势，有经验的投资者肯定可以观察得到。每个人都耳熟能详的所谓强势，一般是指上涨，然而，更常见的情况下，它也许只是一个前兆。我给它做了一个最好的、最概括的、最严谨的描述：如果股票的走势被那些无知的大众所“看好”，那么这种强势其实是一个危险信号；如果它的强势表现使得那些小股民只想短期套利、卖空或者等待调整，那么这样的股票通常值得跟进。这样的表述也是需要有一定限制条件的。本质上说，没有根据的买进一般都不是到达高点的信号。事实上，它往往预示着具有危险性的上涨。这里，时机又成为最重要的因素。

当那些没有任何理由的买入无谓浪费自己资金的时候，真正的熊市信号就会出现——这是一个看似简单，却是世界上最难准确做出的判断。观察买进后的效果，也许是一个帮助我们做出判断的信号。如果股票涨跌互现，就是正常；如果虽然集聚了大量游资，但股价仍然踏步不前，那就要小心了；但是如果买进时就开始下跌，那么真正的大麻烦就为期不远了。

更多地思考事情何时发生比担忧事情本身更重要。将两只股票的走势相比较，远胜过孤立地观察一只股票价格波动。重视消息面对股价的影响，而不是被消息本身所困扰。要同时看到供需这两个方面，而不是像现实中人们通常所做的那样，某段时间内只看到了市场的一面。

我们所有人都使用了大量零散的语句和辞藻，特别是在描述成功或者失败的买进时。每当听到华尔街式的谈话，满耳充斥的就是对过往买入卖出事件的讨论。譬如，1932 年“无人炒股”，而 1929 年“全民炒股”。显然，这样的说法有失偏颇。现在回过头来看，1961 年道—琼斯指数超过 760 点时买盘出现最高点，1962 年跌至 530 点时卖盘出现最高点。事实上，所有的股票都是各得其所的。关键的问题是，究竟是谁在持有这些股票？同样，每个卖出的操作必然对应着一个买入操作，反之亦然。那么，两边究竟分别是谁呢？根据这些，我觉得有必要将整个市场和有限的局部区分开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，前者意义更大。

在某些条件下，有的股票难买易卖，虽然可以大量买入，但是我们之所以把它们归入“难买”这一类，是因为买入它们的付出往往要比别的活跃股更多一些。不过，我认为这是很自然的事情。我当然不是说那些根本不可能买到的股票，举例来说：股票 A，从 50 美元跌到 45 美元，代表着大盘中的普通股；而股票 B，叫价为 47 美元，不过在小幅上扬时仍有充足的筹码可供买入，事实上，在它再次突破 50 美元之前都有大量的筹码可以买入，这就是我所说的“难买易卖”股；股票 C，从 50 美元跌至 43 美元，是一个靠不住的小家伙；股票 D，从 50 美元跌下来，此时有 1 000 手出价为 47 美元的买盘，但只有 100 手开价为 49.5 美元的卖盘，这也不是我想要的，因为现实中，不可能接受这样的价格。

一些读者肯定听说过“看多”和“看空”的实盘操作记录，内容都是股市高手实战操盘下单的记录。这些操作记录曾经流行一时，但是与那些新的业内标准相比，它们现在已经退隐江湖了。然而，看看这些也是很有意思的，因为我觉得，尽管只能从中粗略地知道这些高手下了买单还是下了卖单，但是其中讲述的原理现在仍然行之有效，而且它们都是根据全面的观察分析和正当的消息来源——诸如一些权威的券商机构的经验——总结出来的。

“看多”实盘记录其实就是一张清单，公开了操盘高手买单和卖单的记录，而且推断出某只股票将会上涨。“看空”实盘记录的结论则是，某只股票很有可能走弱。大多数外行认为，当股市高手的操盘手册中的买单多而卖单少时，他们的股票价格有所支撑，上涨的可能性大于下跌的可能性，而且反之亦然。

在实际操作中，大多数情况下多空两方都有自己的理由。原因在于，常规情况下市场运行必须与限制最大的规则进行抗争。你不能买那些无人出售的股票，也不能在无人出价时卖出股票。尽管每件事情都可能有例外，但是这个原则通常都是有效的。每当部分企业高管和大股东想让自己的股票顺利出货时，总会想办法拉高股价让散户的买盘增加，很多新手们试图在此时让自己的股票升值。事实上，买方出价和卖方报价之间必然会出现小幅差价。如果是你坐庄，那么你肯定会希望拉高股价把股票卖给更多的人，好让他们有兴趣再次加仓，或者介绍给他们的朋友去买入，之后再高价出货，从中牟利，结果正常的秩序被打乱，一个开放、自然的市场开始



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消失。

投资者购买一只股票之后，希望以更高的价格出货，因此，肯定期待它很容易出手，并且市场秩序正常。毫无疑问，如果知道股票的价格取决于某些人为发出的指令，你肯定不会买入这样的股票。如果股票因为受到一些居心叵测的庄家的误导而传出利好消息，让跟风者为此付出相应的代价，那么你也肯定不会购买这样的股票。

所有的这些庄家的诡计，不可能发生在那些长久活跃的个股上。它们更可能发生在那些不那么活跃的个股上，或者是那些偶尔活跃的个股上，其中需要特别小心避免后者。因此，我再次强调，在牛市中，花高一些的价钱，去买那些似乎很“难买”的活跃龙头股，或者买那些看上去似乎已经稍微领先于其他龙头股的领涨股，一般都可以收获颇丰。追逐涨停总要好过去等下一趟慢车。

想读懂大盘走势、K 线图或者价格波动中的“迹象”，最重要的因素就是“时机”。如果只字不提有利的“时机”要素，只是当一只股票创了新高或者突破阻力位时，就说它值得买入，这种说法就太愚蠢了。简言之，在一个操作周期内，这种迹象发现得越早，就越重要；如果发现太晚，就没有任何意义了。因而，譬如在大盘长期走低的情况下，通用汽车出现了上涨的迹象，而且比其他股票的上涨迹象出现早几周，那么这极可能就是最重要的上涨提示；但是如果在牛市开始几个月后，某些股票才慢悠悠地被其他股票拖过以前的高点，那么，我认为这通常不是买入的信号，而可能是转跌点的重要提示。

因此，至关重要的就是，要比较一只股票与另一只股票的行情，看看它们谁强谁弱，谁活跃谁迟钝，谁拥有有利的时机。只有和其他股票的行情做过比较，一只股票的某些基本行情变化才有意义。

在选择正确的股票时，除了大盘走势，还需要一些直觉来估测龙头股的前景。大盘走势情况很大程度上可以帮你做出判断。

在谈论这个问题上，我还要补充一下，一只股票最危险的信号就是，在让人不可思议地连续走高之后，股价又急速地被拉升，而且出现了非常明显的获利回吐。一只股票在交易过程中涨涨跌跌是很正常的，即使为了短期兑现收益而卖出，那么还是留下一半以上乃至 99%吧。股票一旦开始加速上涨，就很难再有第二次机会让人搭上车；如果它的股价回落，再次给出“良机”，最好不要理会。因为这只股票已经不再值得买入了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很奇怪，这样的股票容易出手，因为在股价突破的开始阶段，散户们的巨量买盘通常都会成比缩减。

事实上，在股市再创新高时，聪明的投资者会用金字塔式交易来经营股票。金字塔底端的最大部分是具有流动性和安全性的投资，塔尖是风险最高的投资。而那些无知的投资者则是用"平均法"来经营。新的高点总让新手觉得陌生和危险。一旦某只股价走势是 20 美元、25 美元、30 美元、40 美元、45 美元、50 美元、55 美元，他们会觉得十分危险。但是 55 美元以后调整回 49 美元，他们就会觉得安全可靠。

有些人把相当大的注意力放在大盘成交量上，或者放在一些关于谁在买、谁在卖的盘后报告上，这其实又是专家们的事情了。譬如，"×××"在股价为 50 美元时买入了 1 万股，这也许包含着很多种不同的含义：也许是某些精明旺盛又多金的庄家或者机构仅是想买进这只股票；也许是自营交易者刚刚为自己购入了一些；又或许是经纪公司的某些经纪人为了快速转手套利或者规避风险而买入的。

说句题外话，此时，市场管理者肯定觉得这样的交易行为应该得到控制。当然，这是典型的一厢情愿的想法，我在前面已经做过讨论了。这 1 万股价格为 50 美元的筹码，很可能是由全国市场范围内无数个零散小卖盘拼凑而成的。这些散户卖家把自己的股票卖了一个好价钱，得到了利益。而那些专业的买家也许不久后就会有所损失。但是买卖双方始终都有自己的理由。

一般来讲，不为人所意识到的是，如果某人急于买超出 1 万股的股票，如果他知道他在干什么的话，他不可能在不惊动市场的情况下顺利地买下，也不太可能在交易记录上不留下将近 1 万的试图买下所有股票的交易企图——即使未成交的下单不会出现在盘面上。当然，这区别于来自所谓"止损指令"的买卖。

再就是经纪人是谁的问题。假如，J. J. 史密斯(J. J. Smith)是 J. J. 史密斯汽车公司的总裁，而他的儿子小 J. J. 史密斯是纽约证券交易所的成员，那么为了不让事情变得那么明显，老 J. J. 史密斯可以让他的儿子指令别的经纪人进行交易。而"结算"这笔交易的花费只不过是佣金总数的一小部分。当然，如果小 J. J. 史密斯愿意出这笔钱，那么其他经纪人为了赚钱完全可以替他转递这个买单，买入"J. J. 史密斯汽车"。我在这里列出这样一个看似无关紧要的假设，是希望能够让读者看到股票市场的不同侧



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面，以及它为什么没有表面看上去的那么简单。

不过，现在这种事例很少见。几乎没有经纪人会在交易结束后还故意告诉别人发生了什么事情。

从另外一个角度来看，一旦某人下了决定，委托单就会立即被执行：有些人极力地抓住每次利好机会，将买卖订单下派给交易所，通过打电话给某些经纪人，示意他们替他买卖感兴趣的股票。亲自到交易所买卖太花时间。如果一只股票真的活跃，那么通过这种技术性细节，就可以及时抓住重要的机会。

另外，委托单的执行也是有区别的。我就知道一个投资者，他有一个处理紧急委托单的电话，还有一个电话是用来处理一般业务的。放在最前面的委托单无论如何都会被立刻实施，排在后面的委托单必须等待，甚至是冒着不能成交的风险。

17. 重视从技术面分析市场
——对它的理解以及它的重要性

在决定“买”、“卖”，还是“等待”时，对股票市场的技术分析当然是最主要的因素之一。这不仅是短期交易所需要的指示，而且对长期投资而言也很重要。

最有价值的技术面消息并不那么容易得到。不过，从某些目光敏锐的经纪人那里却可以获得，他们得出的这些结论更多是靠自己的直觉判断而不是相关数据。

在谈论技术上处于“弱势”以及“超买”现象时，与之相对的必然是，技术上的“强势”以及“超卖”现象。任何股权在任何时候都是有所归属的，所以，这样的讨论涉及股权所有人的能力。正确的估计市场形势，可以给投资者带来直接的经济效益，而它得以实现，则要依靠各种市场迹象的启发，产生正确的分析。

例如，对一些专门受理零股业务的经纪公司在市场中交易形式的掌握往往在技术分析中起到了很重要的作用。这些公司一般都通过有限的交易额度来填充经济人的交易指令，因为其预料到总有一些买家和卖家最后会自动互相抵消交易。因此，一股潮水般的零股卖单一时间也许会让那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

零股交易的人被迫转为长线持有。这其实是一个极明显的短期强势的信号。此时可以发现，得出这样结论的基础是，相信大量涌出的小额卖单预示着至少会出现暂时性的售出高潮；反之，如果出现大量小额买单，也预示着会出现暂时性的购入高潮。

现在，关于某段时间内的零股交易的情况通常会刊登在许多报纸的财经版面上，因此很容易把它制成图表来研究。但是，在很多年前，曾经流行过一种办法，零股投资人（或者交易所内专业人员）反其道而行之，或者把宝押在主力的趋向上。但是，由于多种原因，这种理论已经被推翻了。因为，很多以零股买入的方式建仓的股票，在许多情况下，卖出它们时又变成了整数交易。我个人觉得，小投资者并没有变得更聪明，只不过是最后的反转期限推迟了。

从实际赚钱的角度来看，受理零股业务的经纪公司有时候和其客户站在同一战线上，有时候保持中立，有时候又和客户背道而驰。他们的职责就是在操作买卖委托中获取最大的经济利益，他们的战略也始终是为了实现这一目的。

我们需要关心的是，我们的利益和那些公布的零股交易情况息息相关，它可以帮助我们判断买入好还是卖出好，并且得出技术层面的判断。而且，那些已经对零股有充分认识的投资者们，通过这些，也可以找到一些感觉，能够感知股票市场上的风险程度和未来走势。

我觉得，技术性的消息以及发布的零股交易情况都是非常有价值的，属于最有用的技术手段。可是在市场发生逆转，并且朝着新的方向发展了一段时间之前，人们都并不相信基于市场活动本身的技术性预测。那些跟风的股民往往是在市场已经从谷底反弹了很多，才能知道这是上涨的信号，或者是已经从高点回落了很多之后才知道这是股市低迷的信号。



而那些更多依靠零股交易情况来获得信息、判断该买还是该卖的人，则更有优势，能在股市真的发生变化之前就预测出未来的趋势。例如，偏爱研究市场动态的人通常等到大盘出现突破之后，才从交易趋势中看出未来将会走高还是走低，即便是这样，依然有可能判断错误。但是对零股交易的正确分析却能提前得出更加贴近未来市场走势的预测，无论股市中的交易趋势是“集中”还是“分散”。我之所以说“更加贴近未来的预测”，因为不可能有绝对的预测。零股交易的情况也许可以显示出未来 6 周将出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进不足，但是也可能仅因为买盘在数量和力度上的增长，引发大盘不降反升，突破高点。然而，即便在这种情况下，零股的情况仍然正确地反映出了风险。如果是具体的某只零股，它的行情很少会被公布，或者只是间隔几个月公布一次。然而，优秀的经纪人往往可以从中准确地找出将会发生什么。

充分利用零股行情，也许能够获取大量的数据和信息，但是这种方法只有很少人掌握，而且很难学会。

再回到我在之前讨论的感悟中：虽然对于聪明人来讲能够更好地预测股价，但是从股票价格中几乎不可能知道什么"便宜"什么"贵"。同样，我认为很难从交易规模上判断，投资者对个股或长或短的兴趣会对市场走向起到多大的积极作用。危险的重点显然随着外围因素发生改变。对这些因素必须给予充分的重视，此外，还有一个非常有用的标准：股东结构发生急剧变化，市场本身对此有所回应或者缺乏回应。

因此，如果大量股民卖出而使股市下跌，或者如果机构放款量减少使股价下行，这都是再正常不过的走势。但是，如果这种走势得到持续并突然停止，那么这就是反转时机出现的强烈信号。也就是说，对市场影响趋弱的买入或者卖出，以及持股量没有明显的膨胀或者收缩，才是真正的危险信号。"广大"股民抢购或者抛售的风潮一旦形成，其力量就会超乎想象，虽然他们最终会因此付出惨重的代价，却不会以任何方式减少挑战这个趋势的损失，或者弥补因为没有利用这个市场趋势而失去的利润。

全面地比较市场上扬时和下挫时，限价订单之间近似的比例，可以得出另一个值得重视的、有用的短期市场运行的技术指标。如果权威的后市分析结合限价大买单出现成比例下降，以及数量都相对小很多的限价卖单成比例增加的情况，预测大多数股票将会下跌，股市一般都会按照这个预测的方向发展；相反的情况也是如此。这种现象有悖于一般人的最初预期，我觉得其中的原因是明显的，大量地卖盘出价对大额买盘的实现是必需的，大宗的买盘报价对大量卖盘的实现也是必需的。

譬如，在决定买入某只股票时，迅速地、大量地果断买入，而不会太多受到价格影响，这样的能力是重要因素之一。如果一只股票涨停时只有少量股权可供出售，那么很容易就能判断出，未来的买家会转向其他个股。有些人也许会认为这样的情况解释了为什么在特定的条件下股票会在大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量卖单实现时上涨，而出现大量买盘时却往往会下跌。一些缺乏市场经验的企业管理者采取了一些手段试图拉高自己的股价，但是，实际上这却无意间引发了大量抛售变现，而这本是可以避免的。相反，真正的行家里手也想为自己的股票开拓市场，希望自己的股票有更高的市值，不过他们也不能看出为什么他们卖出自己的股权却有助于股价的上涨。在这个例子中，把买入当作刺激价格上涨的办法，是绝对错误的。

技术分析的最后一个方面是，为了完善对长期投资的评估分析，需要考虑股东类型。股东名单中的变化在实战中往往能发挥作用。很难将其总结成一个规则，但是，我个人觉得，为了长期投资的目的，在其他方面一样的情况下，我更喜欢那些最贴近股东管理意愿的公司，而且必须是很少的持股人控制着大量股权。

然而，如果没有能力管理，还紧紧地攥着大部分筹码，这种糟糕的情况当然不适用上面的理论。假如股价上涨，很可能由于相当一部分股权转移到了机构手中，而开始缓慢出现股权分散的现象。而最终的投资布局很可能是，股权进一步转移成现金购买的零股，从而产生庞大的股东人数。有意思的是，《财富》杂志曾经将美国毛纺公司(American Woolen Co.)[美国毛纺公司成立于1899年，是当时世界最大的纺织公司，产量占美国纺织业的20%，但是1932～1935年间亏损了2 800万美元，19世纪50年代中被阿姆斯特恩公司(Amerstron Corp.)吞并。——译者注]描述成“美国工业中的大输家”的同时，又评价它是“典型的低风险高回报的权重股”(typical widows' and orphans' stock)。它只是众多类似股票中的一个。当股东人数剧烈膨胀时，这些股票很有可能会被评价为“最热门的股票”之一，就连机构投资者也会这么认为。

往往在股权分散的最后阶段，企业日渐下降的收益能力反映出了股东的缺席和管理者的唯利是图。我的意思是，也许是由于管理者只拥有很小的公司股权，他们以薪金为报酬，而没有因为拥有大量股权而分担企业的风险和收益。然而，这种能力的下降并不能立刻被发现，因为公司靠惯性还会继续前行，并且依靠以前的积累维持很长时间。因为公司拥有家喻户晓的名声和非常稳定的用户，它的市场起初萎缩得很慢，但是这种颓势始终不可避免。当然，如同世间的任何事物，情况总会存在例外，但在选择最好的投资媒介时，这种思考问题的角度，比以往更加值得我们关注。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. 打短线的好处

评论家认为，和长期投资相比，短线操作让他们觉得不安，这种言论让人们更加确信没有什么比打短线更难的事情了。他们总是设想，安逸地拿着一些安全稳定、不断升值的股票，而不用整天为买进卖出而烦恼（也只有他们认为这是一种烦恼）。

人们当然希望能够持有一只任何时期业绩都很突出的股票。但是，事实上只有极少数人才有幸挑出这样的股票，并且在合适的时机拥有它。而且，这个时期的好股票很少能在下个时期依然成为首选。在牛市中，大多数人总是拿着那些要么大势已去、要么尚未成熟的股票，眼看着别的股票如潮水般狂涨，而自己手中精挑细选出来的爱股却纹丝未动，没有什么比这个更"安逸"了。而在漫长的熊市中，长线投资当然也会让人们觉得烦恼。

在短线操作中我一样可以感到心境的安宁，因为我觉得，与其担惊受怕，及时应对才能消除烦恼。你可能买进一只股票，而它却总是慢慢悠悠、拖拖沓沓地下跌，让你干着急。而一旦你忍痛割肉的话，那么损失就无可挽回，让你欲哭无泪。

短线则倾向于让人用实用的方法选出合适的股票，因为它是基于股市行情以及当前股价的，而并非建立在很可能落空的期望之上。如果操作得当，短线交易肯定是世界上最安全的投机形式。

不过，有必要重新定义一下"短线交易"。几年前，它的定义可能是几小时、几天或者几周。但是如今它的定义是半年到一年半，我们的努力是为了投资而不是为了积极纳税。

正确的方法是持续投机使资本如金字塔般不断增值。例如，我有购买 1 000 股的资金，而且认为美国斯图贝克（Studebaker）汽车公司的股票会上涨，我就会先买 100 股，如果它没有涨，或者更糟，开始下跌，那么我会立刻卖出。这些亏损我只当付了保险，或者当作经验教训，或者是起步时的必要成本。接下来，我再买 100 股戴姆勒—克莱斯勒（Daimler-Chrysler）汽车公司的股票。正如我的预期，它开始上涨了，所以我会再买入 200 股，如果它仍然走势良好，我就再买一些，就这样不断加仓。首先，要知道，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果没有意外，我只是开始时冒了很小的风险，却在一系列加仓操作中成功做多了一只好股票。我仅有 100 股在斯图贝克上失败了，也只用 100 股的资金在克莱斯勒上冒了险。我后来在上涨过程中所购股票的风险，只是账面收益上的风险；它不像最初的买进那样，并不是拿真正的资本在冒险。当然，这样做也会存在其他的风险。例如，有时候会因急于补偿损失而低价抛出，受到双重损失。或者出现突如其来的灾难性消息，一夜之间就大祸临头，只是，这种情况太罕见了！如果这个原理总是有效的话，人们总可以合适的数量做多合适的股票，因为衡量买什么买多少的标准，其实是市场活动本身。

我已经谈了在开始交易时如何买入，所以现在我再说说最终应该如何卖出。事实上，完全可以先抛出一只股票，随后再买入它。而且，原理是相同的。正确地结束交易当然要比开始建仓困难得多。开始买入时，你是自主的；但是当你考虑要结束它的时候，即使你不知道该怎么办，你还是要被动地做出决定——是拿还是放。你可以永远在局外观望，但是一旦进去，就必须清楚该走还是该留。

我卖掉一只股票的最佳理由是，因为它停止上涨了，或者更糟——它开始下跌了。当然，实际情况可能要复杂得多。写一本这样的书很容易，但是在实践中学习到的，非书中可比。显然，很多情况下，卖掉一些股票后却发现它们涨得更高了，似乎任何惯例都会反对将它再次买入，但是，实际上，在股价从 40 美元涨到 100 美元的过程之间，反复多次地买进卖出一只股票要比只在 40 美元时买进更安全。如果这只股票开始下跌，而你是在 40 美元时买进的，那么你不会因为太担心而卖掉它。但是如果你在 100 美元时买入了最后一手，那么你肯定反应特别迅速。并且，如果你想让你的资本呈金字塔状的增加，而不是平稳地缓慢增加，那么，假如出现将要下跌的迹象，你肯定不会再买入，或者，至少不会在里面待太久。那些稳中求利的投资者，他们在 40 美元时买入这只股票，但是也许错过股价一度上涨到 100 美元的良机，又在下跌到 60 美元的时候才卖出。



刚开始看起来似乎只是市场又一次的小幅调整，但是后来实践证明股价已经从这时开始离开顶部大幅下挫，这种情况经常出现。回想几年前，我曾经在 8 美元或 9 美元时开始买进某只股票，在股价不断上升的过程中，分别又在 12 美元、17 美元以及其他几个价位上又加了一些仓。有一天，大概是交割日期，股价是 25 美元，并且看上去很可能会突破新高，于是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我又一次加仓。从 14:15 起到收市，整个股市都沸腾了。但是这只股票却突然大幅逆转，直到收市都是这样。第二天早上，我就清仓了。我非常希望过几天能再把它买回来。但是，它的表现再也没有好转，不久之后就停盘了，进入了破产清算阶段。

有些巨额财富确实是因为不畏艰险地始终拿着某些自己看好的股票而得到的，但这并不是获得财富的主要途径。究竟有多少财富是通过不断换手交易得到的，有多少是通过个人的判断长期持有而获得的？我认为，只有极少数的财富是通过长期持有而获得的，大多数财富则是根据特定的规则，从买卖中赚取利差。淘到金的人已经够少了，有能力在企业到达顶峰时及时换仓的人更少。对于普通人来说，实际的问题是——到底是应该像我建议的那样，在不断地换手中获得更多利益；还是应该把一切希望都寄予长期持有？事实上，按照我的方式，他们可以在每日的领涨股中找到实现自我的机遇，但是如果按照更保守的途径，则几乎不可能有这样的机会。

请允许我再补充一下，只要有人说，他的钱在某只股票中翻了一番甚至两番，就问问他拿了多久。如果 6 个月就能翻一番，那好极了；但是，如果翻一番用了 12 年的时间，实际上，他的股票年增长率只有 6%。

19. “快动股”还是“慢动股”

经常能听到有人说，基于货币保值的投资可以保证“安全”，而把投资限定在“安全”的股票上也是明智的。我很早以前就认为这种想法是谬论。

人们所说的“安全”的股票，往往意味着一只波动相当缓慢并且价格稳定的股票，或者是一只价格相对低廉，显然不会成为炒作目标的股票。在大牛市中持有一只“安全”的股票，当其他股票快速上涨时，它很可能最让人抓狂。但是在熊市中，如果某人做长期投资，那么这种“安全”的股票对市场反应很慢，会给人一种很安全的错觉。一只股票很安全，是因为价格低廉，它通常是一个缺乏波动的个股，在交易活动非常活跃时，往往它也只是缓慢地爬升或者忽进忽退，但是始终都没有什么明显起色。实际上，这些现象都是在那些过了积累期的股票上表现出来的。

我的感觉是，如果某人想迅速投资获利，那么他就必须专注于那些可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以对他的追求有所回应的投资品种。对他来说，安全并不源于选择一只“慢动股”或者低价股，甚至更糟地选择一组这样的股票。而应该关注那些业绩突出、快速流通，并且走势利好的领涨股。更安全和有利可图的是，在最适当的时间买入后一类的股票，那么甚至当他确认买入成功时，买盘报价已经超过之前他所给出的价格了。我就曾经见过这种市场波动，它将价格巨幅拉升，而且中间没有出现调整。

如果一个人不想在投资一只“快动股”的时候犯错误，那么与选择一只“慢动股”相比，开始投资之前，他必须更加明确自己的观点。同样，他也必须更加警觉，一旦股价变化和他的预想相背，他就要立刻撤出。按照我的观点，这才是真正的安全。这样也提供了一个机会，建立起强大的收益储备，而其中的一部分可以作为保障资金，来弥补未来可能出现的错误。

同样，与其买现实的东西死死攥着，幻想这样才会安全，不如用很大的筹码投资一只股票，甚至存入保证金（如果个人投资者需要支付保证金的话）。相比起来，后者更加安全。因为越是谨慎地建立起保证金账户，那么在操作中也会越谨慎。简言之，如果认为自己对了，就大胆地做；如果有所怀疑，就坚决回避。

这样的讨论进一步引出了下一个论题——“高价股 vs. 低价股”。如果股价因为企业的出色表现而上涨，而且如果把股价和总收益能力以及其他数据作一个比较，那么会发现，每股单价最高的股票，往往它的公司总估价最低。而我通常就是喜欢那些每股单价很高的个股。它们易于发生高速波动，而且很可能吸引更高水平的追随者。大多数人都重点考虑股票的“指数”和“份额”，而且除非经济状况不允许，在买“1 000”股高价股和买“1 000”股低价股之间，他们不会特别倾向于哪一方。他们也觉得在这只股票上赚“5 个点”和在其他股票上赚“5 个点”都一样。

事实上，应该意识到，投资收益更多是以百分率为基准，而不是以点数为基准，而且衡量涨幅也应该用同样的标准。因此，用对数图来作提示会非常有效。从 5 美元到 10 美元的波动，涨了 5 美元，这没错，但是肯定没人会认为从 125 美元到 130 美元的波动和前面的含义相同。然而，在低价股从 5 美元到 10 美元的成倍增长中，投资者们不会看出任何危险。可是，对一只从 125 美元涨到 175 美元的股票，也就是涨了 50 美元的股票，他们就会回避、恐惧，而且有时甚至卖空。而实际上这类股票原本可以翻番涨到 250 美元的。当然，从走势图中就可以看出，这样的价格波动仍然在正



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常的范围内，而且可以考验投资者的判断力。

一旦熊市持续几年，平时价格很高的股票也可能偶尔变得廉价，举例来说，就像在1932年、1938年、1946年、1957年、1962年出现的那样。如果此时有资金和远见，那显然是太理想了，然而，毫无疑问，事实上，我们根本不可能有这样的先见之明。

有时候，有些人购买一些低价股票，这些公司的总资本不大，但是却可以从中赚到惊人的收益。然而，应该意识到，在极个别业绩好的小盘低价股中正确地挑选出一只，而且还要选择正确的时机，这种可能性微乎其微。

除此之外，拥有庞大资本的低价股，也往往最让人讨厌。

20. 买得“好”还是卖得“好”

在我看来，对于华尔街上的高手来说，股市的行情板无疑是最重要的。不用管别的，只要盯着它，就可以赚很多钱。如果你真的能读懂它，那么它就成了一个安全阀，而且能够自动检查你所做的一切。

我对这个观点深信不疑，这也成为我早先坚决支持活跃领涨股的另一个理由。判断其他股票的方法就不是那么简单了。在场外进行的证券交易，不享有在活跃的二级市场上的利益，这就像点燃一个没有安全阀的蒸汽锅炉，或者像是在信号系统失控时开火车。我惊讶于这样做的投资者的勇气，但是同时意识到他们根本不知道自己所面临的危险。我曾经经历过数千次的股市涨跌，这些都是我的经验之谈。

学习读懂行情板的方法就是实践，每一次实践都在小盘股上进行。因为只有极少数人才有机会结识那些能读懂行情的高人。而大部分书籍和教程(极少数例外)都只是理论化的。我曾经在给一群学生做的一次演讲中讲过这个问题，我努力让它更跟得上时代一些。“更多地解读市场行情”这个问题，您可以在本书的第72章中看到。

必须意识到，对行情板、图表以及这个系统中的一切进行分析，都是用当前市场自身的活动对市场的未来进行预测，这在今天非常普遍。由此我认为，实际上每个人在这方面都会略知一二。当然，众人皆知的东西在这里就不再赘言了。

行情板上出现的每一笔交易都为影响大盘增添了微薄之力。某人看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了一笔交易，也许认为它不过是暂时出现，所以就将它忽略了。或者，他的行动和出现这笔交易所预示的事情完全相悖。另一个人可能也在思考，他发现了这笔交易的特点，但是他觉得，其将来的表现和之前的表现一样，即买盘强大，总之，在现阶段值得跟进。而第三个人，不管为什么会产生这笔交易，他都从不关心，除非他想买进或者想卖出，最后他又得出了另外一个不同结论。如果事情的真相秘而不宣，那么不同思路所产生的结果会大相径庭。

无论如何，对学习解读行情来说，最重要的就是，能够发现实际买入或者卖出中所蕴含的各种迹象之间的差异，而这些都是并不明显的征兆。这虽然不是一件容易的事，不过却最为重要。一个人按照行情所做的任何事情可以表明他是不是能够读懂市场。在 1934 年之前，法律并未禁止市场操纵，这种行为其实就是指设法让买家或卖家做出其预期的反应，并展示出来。成熟的市场操纵者知道，他们吸引购买的行为会在价格波动中留下蛛丝马迹，这可能使一些人们洞晓真相，并进行一定数量的卖出。

有时投资者会发现“买盘不足”。但是，如果只是刚刚出现这种情况，投资者应该继续跟进，因为一旦股民大众都希望积极参与其中的话，要消化所有的场外买单，往往还需要数月的时间。另一方面，到了连电梯工都开始炒股的时候，突然出现的“买盘不足”肯定不利于继续跟进。

我的主要观点是，应该鼓励现实主义的态度，99.99%以上在华尔街上进行交易的人认为他们自己是正确的，而行情是错误的。但是，证券监管方和税务征稽员都在时刻监控着市场行情。价格高而且继续走高的股票才值得购买，那些“便宜”的而且越来越便宜的股票，我绝无任何兴趣。

前面提到的统计分析也很有帮助，时常能用得着。有时，股票会停滞不前，这时，统计分析（再加上其他的要素）可以帮助我们了解它们摆脱平衡后会趋向哪个方向。然而，我仍将市场行情列在首要位置，它是必不可少的；排在第二的是，从经纪人和银行那里得到的信息，这些信息告诉我们买家、卖家、贷款等的数量和种类；再下来才是统计分析和其他。

回忆 1929 年，我当时有幸受到“特殊待遇”，看到了一家上市公司非常详尽的报告。报告是用皮面精致装订的。我想当时那份报告应该值 1 万美元。看了这份报告的分析后，我买了大量这家公司的股票，但是因此却损失不少。为什么会这样？因为他们强调单独的统计分析，而忽视了市场行情，而且也犯了其他一些常见的错误，譬如说，忘记了正确“选择时机”的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要性。

在类似1929年那样的时期，任何一个能够看懂行情的人都不愿犯这样的错误。不过，我记得，我当时竟然会在110美元时替一个客户买入了1万股广播(Radio)公司的股票。我以为它会一直上涨，但是却没有，最后我们在109美元时出来了。

我预见到1929年股市见顶，并及时抛空了股票。我能回忆起来的情景是这样的：当时，所有的股票并不是同时达到最高价位。在那年，我不仅不断变换着手中交易的股票种类，而且股票的数量也在减少。当手中一只只的股票开始"表现"不佳时，我就转向其他表现尚佳的股票。这样做的最终结果是，我完全退出了股市。不过，还有别的征兆。普通的统计分析对此无能为力。那时钢材价格超过250美元，大家普遍看好，认为每股有超过25美元的盈利。那段时间流行投资信托公司，有一家信托公司在这方面非常出名。我虽然记不清了，但好像这是他们第三次发行股票。如果真有哪只新发行的(或者以前发行的)股票那时候成功，肯定就是它了。在它发行不久，就受到"大财团买入"的强大利好支撑。那么，但愿市场给出一个信号，告诉我们这是超卖现象；但愿当时人们不能或者不愿意买那些实际上他们下单了的股票；当然，还有其他假设。那些经纪人都会设法阻止自己的客户买更多的股票，因为他们已无法承担，这就好像是在告诉他们，市场的巅峰到了。在巅峰过后，人们预言一切都将绝境逢生了。可实际上，行情却显示出1930年和1931年也不是什么好年景。

你不必回到1929年去经历那场股灾，就应该明白这样的道理。

21. 优秀投资者和投资顾问的素质

在前面的章节中我已经简单阐释了，真正完美的永久投资模式根本不存在。我的结论是，那些拥有当前剩余购买力的人们，希望能够安全地保存这些购买力，与此同时还能够从中获得一定的利息收入，但是，他们取得真正成功的机会很少。他们可以作为选择精明地进行财富积累或者实施有周密计划的投机。

财富积累并不那么受欢迎，至少在这个国家里还有误解。它也并不总能解决问题。财富积累的观点是：周期性地花费一部分"辛苦"积累下来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本，用来让其余部分升值，以弥补通货膨胀时期债券购买力和利润的贬值，或者弥补通货紧缩时期投资失误造成的损失。

另一种选择是“有周密计划的投机”，也许更加不能让人满意。因为，在那些通常活跃于普通行业或者商贸行业的人们看来，对于他们所持有的盈余资金来说，这并不是安全的投资方式。而那些退休人员和没有能力的失业者，对于他们的保障金和收入来说，这更不是一种安全的投资。而且必须随时密切地监控这个计划周密的投机方案，可是他们所有人都不愿意也不可能这么做。

在我看来，能够大范围地解决这一问题的方法还没有找到——很可能永远都找不到。我曾说过，对于这类人中的少数人来说，我能看到的唯一希望就是要么提高自己的能力，要么接受忠诚、能干的行家的指导帮助。这些帮助可以来自一个朋友，也可以来自专业的投资信息提供者。但是我觉得，即使愿意付费，也不可能找到对任何人都广泛适用的投资顾问。因为这更应该与超常天赋无关，不仅是在统计学和经济学方面有过人的资质，或者是人力资源配备充裕的团队就能够做到的。有些社会名流因为成功而暂时被大众所追捧，我想，在他们中间也极难找到具有这种天赋的人。即便在这种万里挑一的几率下找到了，通常也没用，因为真正成功的投机投资者或者投机经营者知道，他们所掌控的资本数量对他们的成功影响巨大。而且，他们的巨大成功会使那些由委托人支付的金钱报酬变得无足轻重。

我尝试着列出一些我觉得正确的必要条件。很明显，100％绝对严谨正直，符合真正的道德规范，是首要的要求。而且，我已经说了，这需要天赋。这意味着拥有善于变通的头脑——而不应该是这样的人本身。当时代和他步调一致时，他会进步神速，但是如果时过境迁，他们就毫无用处了。这也意味着这样的人可以真正地意识到风险，因为信心过度往往是致命的。有的人曾经做过无数次的建议，告诉投资者通常什么样的条件适合大宗交易，这样的人一般都是很差的投资顾问或者投资经理。他很可能让你投资到聪明人不会投资的项目上去，或者他也许就是一个“老道的骗子”。无论怎样，这样的教训都不要重演了。一个人的思想必须是不偏不倚而且不受拘束的。如果他确定一些必须达到的目标，就会干扰他的判断，因为，只有时机恰当，才可能安全地获得利润，而不是仅因为他期望或者需要获得利润。如果他被希望获得最高收益的思想左右，那么就会导致偏差，要么使事情的结果发生偏离，要么就是在过程中经常走入歧途，这些



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都不能算真正取得成功。

当然，这也需要他时时刻刻保持机警的状态。市场就好像是他的挚爱，无论白天还是夜晚。

这样的寻找似乎希望太渺茫了，读者也许要问，为什么还要谈这个问题？当然，最接近完美的东西被找到的希望也最渺茫，但是我确实认为，这些非常值得思维缜密的投资者来借鉴，用来锻炼自己去经营投机交易，或者用来保证自己接受的投资指导更加准确。与平均水平相比，这都会大大提高投资成效。也许，投资者只能做到在获得收益时减少损失，但是尽管这样，也非常值得为之争取。

22. 承受损失才能获利

接受损失是最重要的确保资金安全的个人投资策略，也是大多数人了解最少、而且最不愿意进行的操作。我从 1921 年起，就开始研究投资、给别人投资建议并且实际进行投资了。我至今还没有找到真正的结论，也不指望能够找到，因为在我之前还没有人找到过，但是，我从中也领悟到很多事情。我所领悟到的最重要的一件事情就是，干脆地接受损失是成功的第一要诀。

我曾见过千千万万个投资者和千千万万次投资。其中最常见的类型是多样化的投资。这种投资者手中的股票有一些已经获利，有一些还在市场观望中，还有少数有所亏损。这些时不时出现较大损失的股票成了非常严重的问题。太多时候投资者会说，这些损失只是账面上的。他看到了股票红利和资本收益，却忘记了一些资本损耗是无法避免的，必须随时有所准备，当损失出现时，必须将其从收益中扣除，从而准确地了解到投资账目的实际状况。

认为跌下去的肯定还会涨回来，这种想法太荒谬了。放弃无数次换成好股的机会，而年复一年地拿着那些垃圾股，眼看着它越来越差，这样的例子想让我举多少我就能举多少。例如，如果在 1929 年之前购买了纽约中央公司(New York Central)和西联公司(Western Union)的股票，都可以作为经典的案例。购买了这两家公司股票的人中，更糟糕的例子至今仍然存在，他们的股票正在慢慢地解套，而且已经得到了红利。从前，人们经常谈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论跨区快速地铁公司(Interborough Rapid Transit)的债券和纽黑文铁路公司(New Haven)的股票，后来又开始谈论库罗哥尔公司 (Kreuger & Toll)的股票。这些都是尽人皆知的死股。还有无数个这样小股灾被人们所忽视，但是其对投资的负面影响完全相同。

另一种典型的损失正发生在无数的交易账户上。只要户主有一点小的收益，就马上取出。但是，只要他们蒙受了账面亏损，他们就一直拿着这只股票，希望它能够涨回来，结果最后账户完全冻结了。

第三种典型的"亏损"，在某种意义上根本不是亏损。如果一个账户不断地在调整以适应市场形势，那么那些上涨后开始回落的股票，它们的价格必然会再次降低。其实，我们只能称之为减少了的收益，而不是损失，但是，它又提出了相同的问题："对此，应该怎么办?"

如果有什么让我觉得憎恶的话，那就是任何事情都只用一个机械的公式。应该用用自己的头脑，按照逻辑和理智来做事，而不是依靠刻板和紧绷的规则。我在这里提供给你的，严格来说不是一个公式，而仅是一个引导、一个警钟，及时地让人们停下来想一想、问一问："我接下来该干什么?"有人怂恿我把它变成一个真正的公式："不管怎样，至少可以拿来卖。"

首先，在所有可能发生实际损失的情况下，我都更赞成在一笔新的投资收缩 10%的时候，就应该停下来，观察一下，听听消息。我认为，通常都应该承担损失，将它卖出。如果你做了一笔 10 000 美元的投资，但是市值缩水到 9 000 美元，那我就会建议你，果断一点，卖掉它，重新开始。

你甚至有可能不久以后再次买入相同的股票，但是你会发现，如果你从前卖出了它，你会得到完全不同的东西，也许，你不会再次买入，或者你会发现你可以买别的股票。重要的问题是，如何极其冷静地看待投资，如何在任何时候都不带着情绪去操作。卖掉一只正在下跌的股票十有八九是更明智的，因为接下来，按照自己的立场，不受约束地来做自己想做的事情，也就更加轻松了。

也有非常多的读者拥有实际的投资，但是个别的投资已经缩减几倍于10%了。如果这样，应该怎么办呢? 假如所卖的一只股票已经缩减到了只值原始买入价格的 50%，或者 25%，或者 33%。那么，我不得不违反我的原则，给出一个公式。我觉得应该卖掉一部分。虽然我不知道到底应该是1/4，还是 1/3，或者是 1/2，但是还是要卖出一部分，而且，如果下次市场形势看多，就好好思考一下，你还想不想再把这部分买回来，很可能你会发



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，你根本不想这样做了。

而另一方面，如果下次你有一些理由可以判断市场进入熊市，或者普遍看空，那么就再卖出一部分，再卖掉1/4，或者1/3；如果你第一次卖掉了1/2，那么这次就把剩下的全部卖掉。这样，你就会拿到闲置资金，用来放到那些可以给你带来好处的项目上去。

一只正在走高、有很高账面收益的股票怎么样？这一章节的内容并不是设法找到最高点，而仅是接受"损失"，防止收益过多地缩减。我推荐一种和处理亏损时类似的方法。如果这只股票从最高报价时缩减了10%，就可以考虑卖出一部分。此后，每当你因为某些理由觉得它又进入看空阶段，就再卖掉一些。有时，这个理由可能是，你认为会出现的反弹，结果却错了；有时，这个理由可能是你认为某只股票表现得不如其他股票；有时，你可能认为它会有强硬的走势，但是实际上整个市场却可能出现疲软，那么这也完全是一个卖掉一部分的理由。

当然，我发现有不少人的投资规模非常小，他们也想知道，卖掉一部分到底有没有用。通常来说，这些评论都是针对500股以上的情况。我认为，那些零股股民，或者那些每笔交易100股的股民们，最好在出现上述情况时把全部的零股立刻卖掉。但是，零股股民或者其他小投资者仍然可以遵守这个原则：如果有一组股票，那么在卖掉一些股票的同时，拿住其他的。如果你这样做，还要确保，你卖掉的是最差的一只，而绝对不是收益最多的那只。

事实上，我想提出另外一种规则。我认为应该不管账户大小，我都会每年卖掉10%。说是10%，但是实际上可能是20%或者更多。我的意思是，我更想让我的户头始终保持流动和增长，投入到当时的活跃个股中去，而不是停留在流动性差的过时股票上。这样做的最好方式就是每年无论多少，都不假思索地卖出一部分股票。如果觉得没有什么理由说服你卖出，那么仅为了卖而卖。

相当多的人因为要缴税，所以在兑现收益的时候总是犹豫不定。其实，这也是另外一个让我们在某个仓位上卖出的好理由，特别是在收益很大、但是已经开始萎缩的情况下。我宁愿每年缴较少的税来分散税务责任，而不是任它几年后积累成巨大的数额，让人苦恼。

还有很多原因能说明多多少少缴一些税会更好。很多人都和1942年税务减免的机遇失之交臂，因为那年他们没有兑现收益。他们的账面收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很大，但是他们迟迟不愿兑现。如果他们当时按照本章所说的兑现一部分收益，每年缴一些税款，那么他们就可以从减免税政策中获益了。

在未来决定要缴多少税时，你以前所缴的税很有可能起到很重要的作用。尽管我们不知道未来的税款如何计算，但是我非常肯定，如果你每年的缴税记录都比较均衡，肯定会对你有利。这肯定要比这一年缴了一大笔税，而第二年根本没有缴税要好得多。当然，我们不可能总可以提前计划这些事情，但是对大多数账户的情况来说，这样做是可行的。

我知道，那些密切关注自己的损失、而且及时止损的人们肯定会在长期的投资事业中干得最好；我也知道，那些密切关注自己的收益，而且在收益减少时及时兑现的人们也会在长期的投资事业中干得最好。我更加清楚地知道，这条原则远远胜于其他任何投资原则。

从税务的角度来看，及时止损也是一个不错的主意。通常来说，在还只是短期亏损的情况下，六个月或者更短的时间，是非常关键的止损点。

实践中，没有什么比承受亏损更困难的了。这点特别重要，因为有时候，肯定会出现这样的情况，当你卖掉一些股票之后，它又调转方向，上涨反弹了。

只有一种办法来看待这样的情况，那就是，把你在错误时机卖出股票所受的损失看作保险费吧。

23. 赚钱不必未卜先知

那些一年到头都可以赚钱的投资者和从头到尾都深陷于亏损中的投资者，他们之间的区别并不仅在于是否选择了正确的股票或者正确的时机。不过，这可以作为一个例子，帮助我们认识如何成功投资、减少失败。

大概是在 1920 年即将到来之时，我获得了股市上的第一笔风险投资，从那时起，我就把工作中最主要的时间和精力放在了寻找成功投资的要诀上。我曾经读到过一个经济学家们的共识，他们认为，如果自己的预测有 1/3 的比率是正确的，就已经很不错了。

当然，如果你仅依靠判断力选择正确股票、合适时机并且在理想价格时买入，那么我认为按照上面的预测成功概率，你肯定不能在股票投资中成功。后来，我又看到一个人将经济学家描述成“已经成为解剖学教授了，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却还是一个毫无经验的处男”。我觉得一般而言，直觉和理性这两者对于正确分析来说都适用。

我自己的经验也证实了这些观点。首先，我认为必须要在实践中学习。这正是为什么我这么早就开始投资股票的原因。而且，这也是为什么虽然很多年前我就已经雇用和使用“研究机构”的人员了。在我弟弟让我教他时，我依然采取实践中学习的方法。当然，我也推荐他阅读了这方面非常有用的读物(如果快速阅读的话，看完这些书只需花上几个晚上)，带着他参观财经出版机构、咨询服务机构、银行和企业的会议，以及金融代理研究机构，而且建议他阅读一些主要的财经杂志。

然而，在我教他学习投资的过程中，最重要的部分是，我给他 1 万美元的资金，让他去买任何他觉得值得买的股票，看做得如何。唯一的条件是：他每次只能买一只股票，在他买进下一只之前必须将前一只结清，不管是亏是盈。当然，他希望能保持账户的活跃状态，所以一直不断地倒手。我想不到比这更好的办法来学习股票投资了。而且事实证明我是正确的。即使在最好的大环境下，事实也会教育人们，对于投资我们的了解是多么浅薄。

举一个例子来证明我的观点，当我拿到 1949 年的预测时，我又找出了一些 1948 年的预测。这一大堆预测中的第一条就是，一只很有名的广播电台上市公司的股票是本年度最不受欢迎的。然而，在 1948 年 1 月得出“不受欢迎”的电台股这样的结论后，在同年 12 月，它又变成了非常受欢迎的电视股。其实是同一只股票，但是它后来的股价要高得多。

这些身价高昂的研究人员在他们的专业领域研究中为什么会错误百出呢？他们的确频频失误，我还能举出无数这样的例子。难道“1/3”的准确率就能作为经济领域的及格分数，表现于市场预测中？或者是这些研究人员更多地从事研究，而很少亲自去做投资？

更可能的情况是，他们的研究过程完全正确，但是他们，以及我们所有人，都没有意识到，我们正在完成不可能完成的事情。戴维特 · W. 莫罗(Dwight W. Morrow，1873～1931，美国律师、金融家和政治家。——译者注)在被问及他何时看出 20 世纪 30 年代的通货紧缩时，他曾经说过：“我是会告诉你，我是在它发生 6 个月之后知道的。”这的确是实话。我的预测不能缺少实践或者经验，而且它的准确性还远达不到的人们能接受的科学标准。对于长期的趋势预测更是如此，但是我却一次次成功了。为什么会这样呢？

经过无数次的探索，我终于找到了答案，这个答案非常简单。我的过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人之处不在于从普通股中挑出来更多能赚钱的股，也不在于知道更多的买入良机，而是能够清楚地认识到自身的优点与缺点。

在以前的章节中，我已经谈过关于止损的话题，所以在这里我只用一句话来再次强调：止损是成功投资的基本组成部分。而另外一个基本的部分则是求利。因此，我的意思是，手中持有更多你挑选出来的最好的股票，并给它们更多的上涨空间。如果就市场时机选择来说，道理也相同：应该在你判断正确时比判断错误时持有更多的股票。

当然，在启动投资时，你不知道会怎样。通常，如果想获得尽可能多的机遇，那么在建仓过程中，就要随时思考合适的买入时间和价格，还要思考哪些是最好的股票。随着市场的发展，不久就会分出对错。如果错了，当然要在损失尽可能小的时候退出。如果对了，肯定会继续加仓。如果这样的话，你也会发现你所买的几只股票走势并不相同。这时你就要放弃那只你觉得吸引力较低的股票，然后将精力集中到你认为是最好的股票上去。通常，如果操作得当，最终你也许会全都集中到一只股票上了。

以我的实践经验，成功投资的方法更多在于学习如何利用你的聪明才智和从容面对财富，而不只是停留在选择股票和把握时机上比普通人做得更好。

24. 收益策略

在我看来，经过周密计划的投机交易是最好、最安全的投资方式，通过这种方式，可以提供更好的机会，来保护资本的购买力，或者让资本保持持久的变现能力，免受损耗。很多人认为自己只想“赚点维持生计的收入”，因此会自觉或不自觉地对现实比较迟钝。他们其实在冒险，未来某一天他们的资本可能会缩减，甚至这种损失会超过在此期间的总收入。

只有一个明智的方法来利用和维护资本，那就是以收益为目的去使用资本。“收益”就是投入资本当前出价的市场价值的净增长加上红利或者利息收入。如果市场贬值超过了收入，那么就会导致净亏损，不可能有任何收益或者收入。

多数人所接受的教育都让他们认为有稳定的收入才是美德，不知为何，他们认为如果整天看到自己的投资价值不断地上下波动，那么他们就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成了"投机者"。事实上,红利是为之前几年所支付的,不能保证它将来不会减少或者完全中止支付,从而引起收入降低或者完全没有收入,而且还会引起已实现和未实现的资本亏损。然而,不少人拿着那些没有上市的股票,在空想之中洋洋自得,因为他们没有发现,虽然这些股票的价格每日都在变化,但是实际的价值却没有起伏。当然,这种见解完全是谬论,因为发生在 1929～1939 年之间的个人房地产抵押贷款、抵押债券以及其他举不胜举的投资形式的价值萎缩,都可以证明这点。

下面的两张表列出了从纽约证券交易所中挑选出来的比较有名和比较活跃的几只股票,列出了 1964 年股价最高到最低的大概范围,比较了它们的分红情况,以及每只股票交易 10 000 美元所产生的费用情况。其目的在于,强调在与分红或者利息(即收入)相比之下波动(即资本的盈利和亏损)的相对重要性。表 24－2 中,在各个价格水平上的股票交易成本要远远低于按照其他方式买入有价证券的花费。而且,这也强调了在决定何时买卖时,几乎没有必要将这点作为考虑因素。

表 24—1　　股价年波动范围及红利

股票名称	1964 年股价范围	点位波动幅度	1964 年红利(美元)
得州古尔夫硫磺(Texas Gulf Sulphur)	65～21	44	0.40
克莱斯勒(Chrysler)	68～38	30	1.00*
广播公司(Radio Corp.)	39～30	9	0.60*
美国电报电话(Amer. Tel. & Tel.)	75～65	10	1.95
杜邦(DuPont)	294～226	68	7.25#
施乐(Xerox)	132～70	62	0.40
通用汽车(General Motors)	103～77	26	4.45
泛美国际航空(Pan Amer. World Air.)	38～27	11	0.60
福特(Ford)	62～49	13	2.00
西屋电气(Westinghouse Elec.)	47～29	18	1.20
美国钢铁(U. S. Steel)	65～51	14	2.00
宾夕法尼亚铁路(Pennsylvania R. R.)	43～25	18	1.25
宾士域集团(Brunswick Corp.)	12～8	4	0

* 股票股利。

\# 36%的通用汽车股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 24—2　　交易成本　　单位:美元

股票名称	截至1964年12月31日的股价	买入价值10 000美元股票的成本(a)	买卖交易总成本(b)
得州古尔夫硫磺(Texas Gulf Sulphur)	51.125	85.00	181.59
克莱斯勒(Chrysler)	61	81.09	172.54
杜邦(DuPont)	240.875	104.46	224.76
美国电报电话(Amer. Tel. & Tel.)	68.25	78.19	166.33
广播公司(Radio Corp.)	33.875	46.89	99.56
施乐(Xerox)	98.625	48.86	105.88
通用汽车(General Motors)	97.875	54.79	117.79
泛美国际航空(Pan Amer. World Air.)	28.5	117.92	235.60
福特(Ford)	54.375	83.84	178.94
西屋电气(Westinghouse Elec.)	42.5	99.18	211.64
美国钢铁(U.S. Steel)	51	84.93	181.52
宾夕法尼亚铁路(Pennsylvania R.R.)	38.625	102.93	220.19
宾士域集团(Brunswick Corp.)	9	173.21	372.12

注:(a)包括纽约证券交易所的佣金。

(b)包括纽约证券交易所的买卖全额佣金、联邦和纽约州的税费,以及登记费。

成功投资或者投机的策略首先是能够接受最真实的周期性的估价。如果亏损了,那么它对决定未来政策的意义会很大。

然而,这章内容所针对的是普通的资本所有人,他们有着另一种生活方式。在我看来,如果坚持以下六条原则,未经训练的股票卖家更加容易成功。

(1)雇用经纪人帮你下单,获取信息,以及做出抉择。

(2)只买领涨的、公开发行的、活跃的股票,而且它们每天都出现在主流媒体上。

(3)更多地考虑价格波动,而不仅考虑利率。

(4)投资不要太过多样化。

(5)不要100%满仓。

(6)及时止损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个优秀的证券交易所经纪人受到他所在的交易所以及位于华盛顿的证券管理委员会的严格管理。如今，不是大部分，但至少也是很多的经纪人，同时也进行证券推销员的工作，而且因此得到一些额外的报酬。经纪人原本是不应该出售证券的。事实上，股票买家付给他们公开的特定比例的佣金，让他们作他的代理，于是他们也代表了自己的利益。他们的建议和信息都是中肯的，不仅涉及到多只股票间孰优孰劣，也涉及到某个时机是否适合买卖交易。买卖交易支付的费用很低，因此如果未来的情况合适，调仓、兑现收益或者及时止损都不必考虑这个因素。也有一些投资者会控诉经纪人为了赚取佣金，促成了一些很不明智的交易。非常遗憾，这样的情况偶尔的确会出现。但是，如果你认真地去挑选一位资深的经纪人，那么他必然也是一个正直的人。你可以向他说明，为了你的投资目标，你信任他，希望他可以独立操作，做你的经纪人、代理人以及受托管理人。

经纪人，因为也从事着证券销售的工作，或者为了赚取特别的佣金，所以更像是一个推销员，可以想象，他们业务的一部分就是推荐一些宣传诱人的投资产品，而这些产品碰巧就是他代售的。证券推销员和股票买家之间的关系和任何一个卖家和买家之间的关系完全一样。好的证券推销员是商业系统中必需的一部分，而且在让新的资本流入工业中起着至关重要的作用。他们的顾客中，一些人是很理智的，他们对此很内行，知道经纪人所推荐的产品的优劣。

而对那些不内行的人来说，仅限买入那些活跃的、知名的、公开发行的股票证券，这样做的好处表现在很多方面。他们可以买入的供货报价与他们在竞价市场上可以出手的出价之间的差价很小，甚至和比较安全的商业投资中的差价水平差不多。而且买入和卖出的价格可以当即在证券交易所的自动收报机上，或者不久以后在报纸上进行核对。银行也总是立刻会以最低的利率同意大宗的资金流动，为投资那些活跃的、公开发行的股票作担保。

如果结合对整个市场、同一板块其他股票以及新股的分析，认真地跟踪一只股票每日的价格轨迹可以给我们提供非常宝贵的线索，来了解公司内部状况，偶然也会发出危险的信号。公布出来的价格无论何时都能正确引导投资基金的评价。通常消息可以最大化地应用在这些股票上。投资在大的、知名的公司上，才更加安全。

因此，雇用经纪人的两条原则，以及只购买那些活跃、领涨、公开上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的限定，都会带给我们好处，让我们在增加收益或者减少亏损方面每年都能发生巨大的变化。

前面六条原则中的第三条现在看来好像是无法把握的，因为这需要判断力，而不是精确的规则。

很显然，所有真正的蓝筹股都是众所周知的。因此，广大投资者必须把重点放在时机的把握上。人人都知道通用汽车公司是一家好企业。但是很少有人知道何时买入、何时卖出。成为好公司不能阻止它的收入、红利、股价反映出它股价的一些较大涨跌。我认为，在正确的时机买卖那些毋庸置疑的好公司的股票，所冒的风险小之又小，相比较，专门去分析公司或者试图去发掘出一个新的未经证明过的投机对象要危险得多，尽管这些对象有可能逐渐为大众所了解，而且让成功变为现实。最好还是集中精力去挑选一个经纪人，而他也集中精力去把握市场时机。

如果时机正确，一只股票——应该是领涨股，而且如果它能被注意到——无论如何都有必要买入。或者，也许少数几只不同风险程度的股票，大概两三只，也值得买入。在许多只股票之间进行多样化的操作是非常愚蠢的方法，即便对于那些金额很大的股票账户来说也是如此。如果多样化导致了零股买入，那么买卖的交易成本就会更高。把各种股票混在一起不可能与那些一流的领涨股表现得一样好。同时选择过多的股票往往是为了避免无知而采取的一种两面下注、平衡风险的手段。有些人错误地认为这样更安全。一个人只能对很少的股票了如指掌，但是，他绝不可能全面地了解一份种类繁杂的股票投资清单上每一只股票的情况。判断失误的可能性因为多样化的投资而大大增加，而且对一份很长的清单上的所有股票都保持消息灵通的状态，肯定比只需及时了解几个精选股的情况要困难得多。



我们的目标就是确确实实地获利。拒绝所有没有承诺股价大幅上涨的股票。如果没能找到如此承诺的股票，或者如果对某只股票的投资变得难以操控，那就持币观望。期待丰厚回报而买入的股票完全可以在达到预期目标之前很早就被卖出，但是，如果能用智慧来运作账户，更好的股票会超过预期收益4%～8%。那些似乎只能支付股息或者估价已经充分表现了内在价值的股票，通常会下跌，下跌的速度甚至和那些承诺回报最大的股票一样快，乃至超过它们。因此，除非等到一个天赐良机，否则就不要投资。这种策略一般被称为“投机性的”。事实上，这种公认的投机行为只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

碰到对投资者有利的机遇才能进行。买进一只股票，期待它股价翻倍，但却看到它不升反降，这是决策上的重大失误，远远超过了“投资中”的资金因为某人希望获得稳定收入而收回，却放弃或者错过了它的分红。

不过，人非圣贤，孰能无过？一旦犯错，代价最低的保险措施莫过于及时止损。这是战术撤退而不是投降。我想，在一连串风险投资中每次都有5%～10%的损失，而且没能及时补救，还在不断失误，这种情况对投资者来说非常艰难。但另一方面，尽管是业绩不佳的新股，买家还是坚持持有，就很有可能不知不觉在自己所谓的“投资”中被套牢很长时间，而且往往长时间的等待不能将他从困境中解脱出来。用开放的思想来认识到当前的局面很重要，即使在很糟的处境下也要这样，而且，每次都有坚强的信念也很重要。除非及时止损，否则不可能有这样的态度和行动。

这些规则也适用于债券和优先股。我对购买债权的建议只有三点：

(1)美国政府发行的、有定期回购价的债券；

(2)回报很高、期限很短的债券；

(3)价格具有投机性质的活跃债券，由于对实际的把握以及个人对前景的看好都会让形势转好。

如果对证券价格波动没有证券利息重要这个观点有疑问，就不妨回头看看，过去几年回报较高的股票，它们的利息很低；可是还有大量的债券以低于面值 30 美元、40 美元或者 50 美元的价格在出售。这些债券降价，有时是因为内在价值的失败，但更多的情况是因为利率上升了。总有一些高回报、高价位的债券，成功摆脱了这些不利因素，在债券整体降价中仍然是首选品种。

25. 流动性强的账户

有一种关于投资管理的理论，或许用“不停流动的账户”可以最精炼地描述它。

这个名字描述得很形象。以这种方式来管理，资金总在流动。简单地说，如此操作，账户内的资金通常都是未投资状态，也就是现金或者其他等价物形式。“等价物”指的是任何具有充分流动性的短期证券或者商业本票。时刻保持账面价值与市场价值相同。收入就是利息、股息、已实现和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将实现资本收益、少量的资本亏损，它们都是由市场决定的。投资和投机兼而有之。

我对这个投资理论的体会是，它让许多人内心平静。它似乎证明了在通货紧缩时期获利更多。我确信这类投资者肯定认同这种观点。世界的本质决定了当今任何事情都不那么安全和稳定。这种方式注重这一现实，不会让人们误选股票。表面看起来似乎减少了眼前的回报，但是实际上，它可以保护我们未来免受那些往往由“满仓投资”导致的巨大资本亏损。

不停流动的账户获得收入和增值的方法是，当股市的情况与走势非常清晰、确定时，买入后立刻就有账面收益，那么投资者就进入市场买入股票。为了保持账户充分的流动性，必须每笔交易都有一个止损点，收益达到预先规定的总投入的百分比之后立刻停止。有些人定的是3%，有的达到了10%。当然，除非确定趋势十分明朗，中途失败退出的可能性极小，否则投资者绝不买进。不过偶尔也会有失误。

投资者用个人所掌握的各种标准来判断买什么、何时买。不管是多是少，我利用所有被公开的市场情报，包括对经济的整体解读、统计分析等，再加上通过和企业管理层的私人接触所收集到的资料，以及对买盘卖盘特征的观察等。然而，最终所选中的股票必须是一只非常活跃、流动性好的龙头股，或者是已经作出极明确的承诺、很快会成为龙头的潜力股；而且要想买入持有这只股票，它的股价还必须正在上涨。在这方面上，技术因素是重要的，但是其他方面只是次要因素。

这种投资理论倾向于集中单只买入而不是遍地开花，因为这种理论首要因素之一就是必须清楚并且确保投资的准确性。股票种类或者投资方式的多样化只能防御性地保值——是一种平衡损失，掩盖判断失误的方法。

这种不停流动的投资方式也很少在最低点买入，因为最低点和顶点通常很难判断，而当市场走势已定、正在顺势发展之时，才能被辨别出来，从而获利。

这种投资类似于金字塔式交易法，也就是说，上涨时逐利，亏损前撤退。这样的账户，如果操作正确，投资方向就会始终集中，永不分散。“低于平均价格买进”的策略当然和这种理论完全相悖。

我认为普通市场是，参与股票种类丰富的、且发展不受那些未知传闻左右的活跃市场，在这种市场上，实干的行家对在合适的时机买入某只龙



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头股的态度非常积极，但他们不会立刻重仓买入某只精选出来的领涨股。这个仓位还是要比多样化投资中单只股票所占的仓位要大得多，但是，另一方面，它所制定的资本收益率要比传统的分散投资或者投机方式保守得多。也许有的投资者将多样性投资中的单只股票收益率定为总投资的20%～25%，然而如果资本数量非常大或者特别小的情况，就不会使用这样的比率。资本数量、某只股票的市场宽度，以及投资账户户主的纳税级别之间有着必然的联系。

如果市场如期待般上涨，也许就会买入更多同一只股票。但是，如果市场幅度很窄，而且高度依赖传闻，那么就少量买入或者不买。对任何一只股票最初的投资数额，都应该以尽可能少为标准。如果下跌了，损失会很小；如果上涨了，还可以继续加仓。如果成功地在少量资金上应用，这种理论能带来巨大的利润，尽管看似大部分资本不能产生收益，但是整个账户可以获得一个相当丰厚的总回报。而且一旦失败，总是还有充裕的资本储备可以东山再起。

看似所有已知的因素都利多，然而实际行情却在下滑，这样的情况完全不利于继续持仓。在小幅下挫之后，不管任何理由，按照流动性的操作方法都必须立刻清仓。市场下挫本身才是占绝对主导地位因素。对于“把资金收回来，锁起来”的这类投资者来说，连续数月很大的跌幅让市场下跌的真正原因变得更明朗。

当然，有时一只股票会因为临时性的原因先下跌，随后才开始真正上涨。在这种流动性强的账户中，没有什么规则可以防止出现再次低价或者高价回购已经卖出的股票。事实上，我认为，以高于首次清算的价格进行回购会比一直持有获得更多收益。其原因在于，当普遍观点看空时，市场却走势强健，这实际上给那些一直在观察市场、敢于跟进的人们一个最好的买入信号。然而，这种流动性强的账户也会最先止损退出市场，因为这类投资者只要条件合适还会再次进入同一只股票。他们不会只是紧盯着不放，期待着反弹。也许没过多久，另外一只股票就会复苏反弹，而且看起来更加诱人。注意，最后这两句话蕴涵的内容非常丰富。

这种方法让高收益成为可能。但是，应用它却不那么轻松。知识、经验的匮乏很快就暴露出来了。运气在这里不起作用。账目核算反映了真实情况，而且尽管有时一只股票潜藏着损失更大的风险，投资者却没有发现，仍然持有并且以自认为的“低价”卖出，人们不能自欺欺人地满足于通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过这种方式以及兑现息票、股票分红等获得的那些微薄的、并且还需缴税的收入。

流动性高的账户是对成功投资或者投机的严峻考验。在股市上当然还有很多其他的赚钱方法，但是据我所知，没有任何一种方法能够如此不依赖于运气或者机会，不依赖于从账目核算的角度所反映出来的结果。

我还不如预测一下某些人所说的“通货膨胀”。事实上，流动性和机动性是保证安全、应对变化的好助手。聪明的资本运作就像一只兔子，飞快地蹦来跳去。而固定的投资，就像依赖于土地的不动产，它太过稳固了，不能真正抵御任何风险，无论是税务风险、战争风险、政策风险，还是体制风险。那么你是怎样做的呢？

因此，我们需要“不停流动的账户”。

26. 实事求是看债券

评级高、期限短的债券，如果质量真的有保障，应该是非常理想的现金替代品。在某些条件下，投资者会刻意地保留大量资金，等待股票价格下跌，此时，非常适合暂时持有这些高品质的投资项目。你会发觉挑选质量最好的债券并不难。确实，上文提到的这种高品质债券当然值得买，而其他的则应另当别论；因此，除了可以在通货膨胀时期持有大量现金或者其他等价物之外，不要贪图稍稍超过当前平均收益率的蝇头小利，这样做只会带来风险。

本书的重点在于证明努力让资本收益超过收入的优越性，因此对债券的讨论很难归入其中。但是实际上，追捧债券的更多来自资金托管机构，而不是个人。

谈到这个话题，对于评级高、期限长的债券来说，只有在预期收益丰厚的基础上，并且当其利息和本金在市场上成功兑现后，通过它们的购买力能够看到实实在在的收益，投资其中才能令人满意。另外，如果人们普遍认为预期的基本收益会上涨，我建议，这样的债券就不要碰了，因为收益率的上涨会引发价格的普遍下跌，而债券背后的股票却没有本质的变化。例如，一只收益率为 3%的 20 年期债券，回报率是 3%，售价为 100 美元，但是如果与它类似证券的回报率升高到 4%，它的价值就会降低 13.625%到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

86.375美元。再说说后一建议，就算这只债券加上利息扣除税款后，收到了4%的资本回报，但是此时生活成本已经增加，兑换成货币的利益和本金之和的购买力与当初买入债券时本金的购买力差不多，甚至还会有所降低。

中等级和低等级的债券，无论是长期还是短期，都可以像股票一样对其作出评判。最好只直接看它们的增值可能性。因为很难大规模买入或者卖出，所以对它们最感兴趣的是小投资者。如果让专家来选择，这些债券实际上比许多时下正在流行的、按照常规评级高的债券更安全。因此，我宁愿买一只前景看好的评级为"B"的债券，也不会买一只正在倒退的"AAA"级债券。这也是为什么高评级债券的选择标准格外苛刻的另一原因。假设一只债券质量评级为最高，那么只有对利率和货币购买力的判断完全正确，它才可能继续增值；但是，除了对以上因素判断失误可能导致它的贬值之外，如果最初评级时出现错误也会让它失败。

业绩报告书是评价债券最精确的标准，投资者要注意避免接受不严谨的报告，特别是在债券的定期利息费用方面。报告中应该从各个方面作出估算，如果有前期费用，应该标明全部费用；而且，估算出全部费用，也能帮助投资者对其有一个准确而全面的了解。与投资股票一样，应该权衡实际的现金收入与预计的现金需求量之间的关系，后者一方面包括已经盈利、却因为通货贬值等而损失的现金收入，另一方面也包括了其他偿债的资金等。票面价值、赎回或者清算价值以及优先置留权之间的对照，次级置留权的市场价值和股票净值的对照，这些对投资的选择都具有启发性。

报告书中进一步给出的利率与通货膨胀率的比较对于评价债券至关重要。

当前这个时代，人们惧怕通货膨胀，因此也难以从容持有现金、银行储蓄、固定资本以及有息债务（例如，债券）。在此，有一点值得一提，显而易见我真正关心的并不是对债券的分析，而是对目前通货贬值的研究。在通货膨胀压力过大的时期，最有保证的付现承诺显然要比实际的现钞更安全。例如，在1920～1923年期间的德国，当马克膨胀到了以万亿做单位时，许多债券的境况却相对较好。再估值和再调整法对此帮助极大。对于那些普通商业债券来说，甚至个别有良知的债券经理认为，如果用那些不能与金银兑换的法定货币与债券持有者清算，那就太不公平了。虽然过去发生的事情将来不一定会发生，一个地方发生的事情不一定会在另一个地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方发生，但是以上的情况还是值得我们思考的。那些持有类似德国通用电气(German General Electric)这样最好的工业债券的投资者，在经历了超级通货膨胀恐慌之后，剩下的资本差不多只有原来的 15%，不过由于他们买入的时间、持有的时间以及卖出的时间都不相同，所以泛泛地认为他们在这次灾难中全军覆没有些失之偏颇。

正如前文所述，在我们关注社会以及政策方面的同时，偶尔也应该从伦理道德方面考虑一下。

近年来，真正受到广大投资者青睐的债券，都是可以自由兑换的，或者允许转投附属于这些债券的股票。

可自由兑换债券的买入时机

如果你问债券销售人员，目前个人投资者对哪种债券特别感兴趣，他会告诉你，主要是可自由兑现的债券。如果你继续追问，他会告诉你私人证券买家往往喜欢投资那些保证金很低的长期美国政府公债。

但是，情况并不总是如此。在我 1921 年开始撰写财经专栏时，购买债券是一种非常受欢迎的个人投资方式。如今，证券利息主要来自机构。很多富有的投资者开始购买一些免收利息所得税的债券。股票市场转入熊市的时候，投资者偶尔也会暂时转投高回报率的债券以保证基本收益，以及转投价格更为稳定的短期债券。当然，人们持有最多的是美国政府公债。

可自由兑现的债券之所以会受欢迎，是因为在某些特殊条件下，它兼顾了货币的安全与兑现利润的自由。你可以根据比股票更为自由的信用条款买卖债券。就算实际数字不确定，但是，对于一只走势良好的可自由兑现债券来说，在它以高溢价水平被卖出时，银行收取 20%的保证金，但是对于走势活跃的股票，按照当前的规定，就需要收取 70%的保证金。



如果看看纽约证券交易所的债权报价单，你就会发现许多这样的债券，例如，1976 年国家航空公司(National Airlines)可自由兑换债券第六期的报价超过了 440 美元；1977 年梅西百货集团(Macy)可自由兑换债券第五期的报价超过 300 美元；1977 年通用电话公司(General Telephone)可自由兑换债券 4½期售价为 225 美元，而这些债券最初的价格都是 100 美元左右。这说明，通过认真选择、合理估价以及把握良机，可以获得不错的利润。另外，你还会发现，有些可自由兑换债券虽然有很高比率的预期利息，但是却还在票面价值的基础上打折销售。这也反映出，债券本质上也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有投机性。

可自由兑换债券的市场价格是由预期的投资价值构成的，如果有自由兑换优惠，还要加上因为这一优惠所产生的溢价。后者根据获利的可能性的大小、优惠有效期的长短以及其他因素而变化。

如果你是借贷购买这些可自由兑换债券，就要格外小心。投资者最常犯的错误是，太看重溢价的多少，或者在将债券兑换成允许转投的股票时太在意兑换价格。我建议你首先要认真观察可兑换股票的情况。如果你要赚钱，这只股票的总体趋势必须是看多的，你的资产净值也必须从一开始就不断增值。只有做到这些，你才能具体去看控制债券价格的数字方面的因素。

有些投资者愿意支付 5%的保证金，通过银行购买政府公债。例如，5 000美元保证金就可以购买市场价值为 10 万美元的公债。保证金比例每提升一个点，就可以少支付 1 000 美元的代办费。利息低、到期时间长的债券，它的价格波动幅度最大，例如，1990 年到期利息为 3.5%的公债，1958 年售价超过 106 美元，而 1959 年则不到 85 美元。最近，此类长期政府公债波动幅度较小，1964 年的最低点稍稍低于 88 美元，而最高点也只是刚刚超过 90 美元。不过许多人觉得，它们未来的波动幅度还会变大。

你会发现，投资债券市场还是能够获得丰厚回报的。然而，如果你是因为债券的贷款信用条件更为宽松，所以才投资债券的话，就应该小心，这种方式很可能比股票更具投机性。

另外，不妨参阅一下第 32 章“投资与税”中关于免税债券的内容。

27. 矿业股的优势

矿业股是一个特殊的板块。它的收益总是高于平均水平。这是因为大家公认这些股票红利只有一部分是收入，而其余的都是资产重估。很明显，从矿山开采矿石，必然是一步步耗尽资源的过程。

很奇怪，在实际操作中，人们更愿意拓展普通领域的投资方法，而很少重视那些矿业板块的投资对象。如果我们专门回顾一下，会发现比较好的矿业企业要比很多公司生存的时间更长。为了支撑濒临倒闭的企业，发掘出一个矿脉要比找到全新的可以盈利的项目容易得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样，只要找能力强又非常诚实的矿业工程师进行认真调查，对某家矿业企业的前景做出评价，肯定要比对其他行业做出的评价准确性更高。显然，只有那些非常有实力的大投资者才能提供所需的技术手段，同样也只有他们能负担起如此昂贵的工业调查。散户们只能从那些可以负担得起这种专业服务的人那里获得消息——要么是经纪人，因为他们拥有巨大的业务量，要么就是研究机构或投资顾问，因为他们可以将此类花费分摊到他们的客户身上。

矿业是公认的有价值的投资，当然，除此之外，还有许多纯粹的投机项目。这些领域风险巨大，普通的小投资者最好不要贪图十分丰厚的利润，为少数巧言令色之人所惑。对于那些毫无戒心经常被骗的投资者，类似“铀”、“稀土”等这样的词汇似乎对其充满了诱惑力。

当然，任何矿业方面的投资，最基本的因素不仅是矿体本身。它既涉及到具体某个矿，例如，生产成本，也涉及到整个矿业，例如，金属或矿石的价格、税务及政策。

生产成本的高低随着每个矿体的具体情况、开采的深度以及现有的生产条件而变化。国家以及地方的税收政策也很重要。

政策有时会影响价格。金银的价格都是人为决定的，而铀是由政府定价。原本由供需关系确定的价格，往往会由于诸如恶意囤积这样的情况而波动。而战争时期的管制也是因素之一。有时为了增加产量，政策也会给予补贴，例如，铝业就是如此。

尽管有这些影响因素，在大多数时间及大多数情况下，金属和矿石的价格变化依然受供求关系影响。

尽管这一切非常复杂，但是对于那些可以获得准确消息，并且可以对其做出准确评价的投资者来说，矿业股依然有巨大的利润和很高的价值。就像石油行业一样，矿业板块创造了大量的财富。而且，毕竟新开发项目的税率再高，也被限制在了资本收益的25%左右。

还有一种相对保守的投资矿业的方法，就是通过矿业投资信贷公司。在美国做得很好的一家是纽蒙特矿业公司(Newmont)。这些公司有最顶尖的管理团队、优秀的业绩以及国内外良好的声誉。他们有自己的设计和勘探力量，自己发掘新的矿产。最初的费用由他们自己支付；然后对成功勘探到的矿产再继续投资，有一部分则公开融资。我觉得，最好的矿业投资信贷项目比普通的投资信托更诱人(当然也就更具投机性)，其中一方面



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的原因已经说过了，就是评价矿业企业的前景要比评价其他工业譬如铁路运输业的前景准确性更高。矿业的特殊性则是它的另一优势。在矿业经济中，频繁出现转让行为，经常随之而来的是巨大的无法预期的利润，而且，这种可能性也往往大于投资者所承担的风险。

再说说金矿股。在思罗克莫顿（Throgmorton，英国伦敦证券交易所所在街名。——译者注）大街上，它们长期得到最佳评级。多年来，它们的意义在于为未来保存通货购买力，也就是合法地储存黄金。

普通行业往往要设立机构庞大、成本高昂的销售部门，可是与之相比，金矿企业就不必为自己的产品寻找市场了。而且，几个世纪以来，黄金的价格总体上只涨不跌。

黄金股也是一种保值手段。对黄金的渴望是人类最普遍、最根深蒂固的商业本能。

通常，影响矿业企业的主要不利因素就是过度的税收。劳动力有时也是利空因素之一。合理的诊断有助于规避巨大的风险，但是却无法避免矿石储存过程中由于损耗会产生的少量损失。虽然黄金偶尔会失去购买力，但是我认为，黄金非货币化是不可想象的。

和其他矿产一样，金矿收益回报往往都很高，但是人们有时却忽视了包含在其中的资产回归。无限期的投资最终总会烟消云散，所以在有生之年，定期从金矿中取出一部分现金，将资本让渡给消费，这样总比把钱都缴税好。投资者还可以不断地将现金进行再投资。这也是一种保护资产安全的非常重要的措施。

当前的时机似乎对黄金投资不利，不过从长期来看，主要的原因是政策调整，而另一部分原因则是黄金和其他商品一样会有周期性波动。这也再次充分证明了，无论什么样的投资，时机都非常重要。也许有人心存怀疑，但是黄金的价格最终会再次上涨。事实上，在某些特定条件下，很可能一夜之间价格翻番。对于那些太早买入、不得不耐心等待多年的投资者来说，这也许算是一剂安慰剂吧。

28. 投资多样化

本章是写给那些经验丰富的投资老手和专业人士的。新手只有在摸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到投资窍门后才需要进一步开始多样化研究。

那些投资老手关于多样化投资的问题是由于他们大多的账户里错误的股票太多，而合适的股票却不足。在投资比例配置中根本看不出任何的重点，石油板块上投入某个比例，汽车板块上投入同样的比例，铁路交通板块上投入的比例还是这么大，等等；而且从投资对象质量的角度，也看不出选择的标准和侧重，“国企股”投入太多，而且清单上甚至还有那些所谓的很垃圾的、投机性很强的、无分红的普通股票。不过，大额资金有一些地域性的多样化也许是有道理的。

资本如果达到难以操控的巨大数额时，选择投资多样化也许是必然的；或者，如果没有有能力的监管人，这样的情况也会是必然的。否则，在通常情况下，盲目多样化就是承认不知道该怎么办，只好努力达到平均水平。

明智而安全地运作资本的方法是集中。如果情况不明朗，就按兵不动。当时机出现，就穷追不舍，直至到顶。要严格遵循以下程序：首先，如果它不值得跟到顶部，那么它压根就不值得跟进——当然，这是以存在很大的备用资金为出发点的；然后，用少量的资金在某只股票上开始投资；如果没有起色，那么立刻停止，清仓兑现。但是，如果它的走势恰如期待的那样，就应按照比例不断加仓。在它安全地退回到你的最高买入价以下之后——切记不是之前，你就可以开始考虑投资下一只股票了。

最重要的保险措施是，把你所有的鸡蛋放进一个篮子里，然后死死地盯着这个篮子。你经受不起疏忽或者错误带来的损失。因此，你就要经过更多深思熟虑再行动。当然，如果想要顺利卖出，理性的人不会买入多于市场消化能力的股票，而且，这个标准也决定了只能买入那些公开发行的龙头股了。聪明的商人也不会把所有的资本投入来做赔本的生意。

过去，如果经纪人能将融资资本经营得非常成功，银行通常都会当机立断地增加融资表示支持。如果增加的资金能全部投在活跃的大盘龙头股上，那么银行的这个决定就非常高明。但是，如果投入到混杂着一些新股和从未涉足过的股票中的话，银行会说：“在他的股票池中这样的股票肯定最终垫底。”但是只要财力允许，为什么人们还是要买入那些被你的经纪人束之高阁的股票呢？很多人不介意在一些形迹可疑的个股上冒一点险，达不到预期标准也没有关系，多样化投资对他们就好像是安慰剂，因为由此造成的损失可以在其他好股上得到弥补，最终有一个看似不错的平均



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。

所以，正如商场中“不参与特价促销活动”的商品一样，在证券市场中也应只买主流品种。联想到人们的服饰，所有精美的高档领带、西装、衬衫在刚刚上季时总是价格很高，但是它们真正的价值体现在季末。花色经典的领带、白衬衫、剪裁合体的蓝色和灰色西装，通常不会在促销降价之列。对待股票也是如此，重要的是只买那些总保持优良品质和分配方案，并有一定剩余权益的股票。在做“多样化投资”时一定要小心谨慎，不要追高买入那些振幅过大的小盘股，这些股往往都是昙花一现，因为有庄家或老鼠仓等特殊利益集团在操控着它们。

虽说“萝卜白菜，各有所爱”，但是我还是想说，聪明人的最好的保险措施就是把你所有的鸡蛋放进一个篮子里，然后盯着这个篮子。新手和缺乏自信的投资者才会求助于保守的多样化投资。

我始终认为，股票越不活跃，股票交易市场越偏远，购买行为就越需要丰厚的潜在收益支持。如果一只在纽约证券交易所上市的活跃龙头股有翻番的预期收益，那么在去一个地区交易所或者在场外，甚至去国外市场上进行交易时，必须要有更高的潜在收益。这是一个基本的而且合乎逻辑的原则。

当今，多样化投资的另一个角度是担心原子弹爆炸及其他影响财产的因素。由于这种担心，投资者注重地域性的多元化。然而，单纯从获利的目的出发，在大多数情况下投资需要集中化。究竟是为了防止核爆炸而寻求安全重要，还是从投资中获得利益最大化重要，这就纯粹是投资者个人的事情了。

有一种更进一步的多样化，我从来没见过有人提及，但却非常值得思考。这就是在经营周期中不同阶段的多个公司的多样化，或者是处于各个市场价格周期的多个股票的多样化。它也是一个需要考虑的、非常重要的因素，因为将资金分成三个或者四个部分投入到几只股票中，可是它们却处于运作周期的相同阶段，这样的结果往往让人失望，或者是危险的。决定投资成败的最终因素还是市场价格。例如，一家企业正处于繁荣阶段，股息分红迅速增加，而且有可能进行股份分拆，这通常会抬升股价，显然还会继续迅猛上涨。投资者买入这样的一只股票有着充分合理的理由——特别是为了能够短期获利，但是把资金分成三份或者四份全部买入这一类型的股票，就非常危险了。另一方面，人们都在寻觅调整后的价廉的好股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这样的股票停留在低谷的时间往往要远超我们的预期，而且，如果人们所拥有的股票都是这一类型，那么很可能在相对很好的市场中却做得很差。

29. 在游历中学习投资

我曾经看过一部关于难民的纪录片。银幕上，他们的房子在燃烧，他们的事业、人际关系还有积蓄也许都付之一炬了。

我清楚地记得1906年的旧金山大地震。人们在这场自然灾害后四处逃难。许多人变得一无所有，只有极少数人得到了地震保险。许多人有火灾保险，但因为“建筑物倒塌”免责条款而一无所获。甚至土地价值也发生了转移，曾经的好地段价格变得非常低，而曾经的低价地段变成了好地段。

我曾经访问过莫斯科，看到了通货膨胀和无偿充公政策对人们的影响。我们到达的港口旁边有一家“外汇商店”，那里所卖的商品是以前旧贵族的私人物品——皮草、珠宝、家具、艺术品，所有销售所得都归国家财政。乘车穿行在列宁格勒市(现称圣彼得堡)的大街上，我看到整个城市所有建筑表面上都被刷上了白色涂料。因为所有的房屋都收归国有，所以，处理它们的方式基本相同，就像我们的环卫部门统一清扫街道一样。

大约在1932年，我开车去了西部的一些被称之为“鬼镇”的古老矿区，曾经繁荣一时的街道上，一栋栋房子被木板封了起来，早已荒废，变得一文不值。

在当前，很多人想知道普通的股票能否抵御战争的影响，或者什么能够最大限度地抵御通货膨胀？但是没有人询问，什么能够抵御由地震、火灾、洪水或者其他方式的价值转移所引起的经济剧变，尽管有充分考虑这些内容的逻辑。我思索德国和西班牙的情况，也在思索为什么所有普遍的抵御措施最后都会失效。

如果真的存在抵御灾难的措施，肯定就是采取地域的多样化，让资本保持机动状态，而且自己要随时了解瞬息万变的经济情况，不仅是美国，还有其他国家。

必须让自己时刻保持积极、警惕的状态，而且必须跟随潮流。在我看来，那些落后的生意人几乎没有发展的机会。不能将自己所有的资产都只



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资在自己的家乡，或者投资到那些缺乏流动性、而且容易遭受变故的投资方式中去。有太多的人在自己的家乡经营着自己的小生意，自己的房产也在同一个城市里，如果他们买了些股票，可能也是在同一地区的企业。而且，他们的朋友和业务关系也几乎都在方圆 16～24 公里范围内。

我的真实想法是，一个人最宝贵的财富是他的智慧和他的社会关系。因此，在家乡以外建立一些关系，以备不时之需。同样，在家乡以外放置一些储备资金，既可以作为“危难应急”，也可以不断使在外地的投资有所收获。

如果想知道如何从中获取最多的知识和经验，我想一次伦敦之行就是一个不错的经历。为了节省旅费，所办的业务一定是很实用的，要物有所值。我这么说是因为这样的旅行不一定必须是自费的，现在就有很多社会分析专家组团飞往欧洲或者日本去考察。

许多年前，一个非常聪明的投资者告诉我，时间从格林威治开始，不断向西移动，任何事情也都如此——包括思想观念。在英国，社会环境影响着当今的投资和生活，这无疑是最准确的预示，可以从中了解美国投资者在未来几年中将会面对怎样的社会环境。提前警告了，也就可以提前准备应战。去一次伦敦，和银行家、经纪人以及律师们谈一谈，观察一下他们身上发生了什么事情，他们做了什么来化解当时的棘手问题，这些肯定会对美国的大投资者非常有利。

也可以只在美国境内进行一些小范围的考察，做一点抵御灾难的多样化部署，同样可以按照自身的情况，发现一些很好的投资项目。

得克萨斯州、华盛顿州以及首当其冲的纽约市，也许是美国境内最值得考察的地方。得克萨斯州的龙头企业都非常有闯劲，积极地追求资本利润，而且对石油开采非常了解，这些企业甚至在别的地方也都最为出众。华盛顿是有关政府决策内容消息的发源地，这些消息影响着每一笔投资。纽约市更是处理来自各地的一切商务的中心以及票据清算机构。

应该尽可能多地游历这个国家以及世界的其他地方，结交可能多的朋友，和他们和睦相处，从他们那里得到援手，开始自己的事业，而且随时在手头准备足够的资金去资助别人。问问自己，你可以去游历多少个不同的地方，然后让生活有一个成功的新开始。

四处游历可以获得最好的知识，而知识又是投资中最好的防御手段，无论现在或未来都可以很好地加以利用。而且还有以下优点：可以度一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的假期;获得如何更好享受生活的知识;可以占据优势,超过自己在家乡的竞争对手。

30. 关于投机的思考

有些人看到我的这些文章会提出如下问题:缺乏经验的人如何成功地投机?他们应该如何抓住时机?老板们应该对那些因为看盘而疏于本职工作的员工们说些什么?那些学不会任何技巧的人应该怎么办?将来会怎样?答案是什么?

首先,我认为,如果读者相信——完全地相信——他不可能掌控市场,大量问题就可以解决了,因为绝大多数人会在市场中体验失败,而且为了明白这一点要付出不少代价。

在前面某章中我曾经提出,几乎没有太多的好投资或者投机机会可供利用。因此,从保险的角度出发,当投资者开始任何形式的投资或者投机时,形势都是不利的。这不像是坐地铁去市区,驾驶汽车,或者割盲肠——在这些事情中,人们都希望能到达目的地或者恢复健康;储蓄资本则不同,人们注定会有损失,原因一般有两个:第一,由于几年内发生了普通人不易觉察的货币贬值,或者换言之,也就是人们购买商品的价格更高了;第二,由于你所购买的"股票"贬值或者价格下跌,因此,应该用超常的思路来解决这些问题,突破通常的成功法则。

无论情况怎样,我都建议要亲身尝试一下。也就是说,我们必须保持活力与朝气,因为老手往往并不愿意学习新招数。另外,也必须用本金来尝试。人们可以用自己的钱做很多事情,有人可能用他的闲钱来喝酒抽烟,另一些人可能在牛市中把这些钱赔了进去,但他们觉得这些损失是"交学费",可以在自己后来的人生中赢得更大的收益。如果在时间上有要求,当然也有可能通过辛勤劳动来实现,做好自己本职工作的同时,也在股市上投入很多精力。世界上大多数的工作效率都不高,往往用两个小时在做一个小时就能做完的事情。



这个讨论很容易又进了一步:老板不愿让员工们在股市中"浪费时间"。譬如说,在银行、保险公司、经纪公司、销售公司以及其他与金钱或者股票打交道的企业里,其原因显而易见且很有道理。在工业或者其他行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的企业里，我不认为这是一种合理的态度。选择一个领导思想开放的工作环境非常重要。

不入虎穴，焉得虎子。我听有些人说过："千万别借钱。"另外一些人也告诉过我，他们借钱是为了鞭策自己更加上进。倘若这些贷款是很早就借来的，而且因为事业方面的原因，或者为了扩展投资，而不是为了摆脱困境，那么这些借款人往往就是未来的赢家。

和任何事情一样，人的能力各有不同。因此，举例来说，有的人可能觉得自己不可能达到这里所列的所有要求，但是他们仍然觉得自己可以正确地判断出普通股票的潮起潮落。如果有适当的资金援助，也许自然可以抓住这样的时机。如果真的如此，我建议不妨尝试买入那些在股票市场上具有代表性的基金。买入那些拥有最好和最可靠管理的，以及竭尽全力为股东赚钱的基金。比较完全的自由度对信托管理是必要的。因此就出现了所谓的封闭式基金，这种信托形式拥有一定量的股本，然后投入股市，有时其资产价值会出现折价，有时会出现溢价。比起开放式基金或者信托，我通常更加青睐这类封闭式基金。因为前两者一旦经过推销手段发掘出新的客户，资本总量很可能就会膨胀，而后者一旦客户要求赎回，资本总量就会缩水。其要点就是，觉得处于牛市期间，就买入；如果认为有熊市的趋势，就赎回兑现。不要指望基金能为了你转换投资方向。

相对那些拥有很大的基金规模却没有能力的机构，我更喜欢银行作为投资管理机构。人们也许会发现，那些大的投资咨询机构往往拥有充足的人员配备，而且视角可能更加自由和超前；而那些比较小的机构，往往总是围绕着一个人。有时这人可能是一个天才，在他的一生中，他的管理才能无人可敌。但是，一旦这人死亡，那么整个局面就有需要重新考量，而且这种类型的公司肯定没有前途。

因此，我们又回到贯穿本书的主要观点上了，如果想要成功，必须要有大量的个人判断。如果不是判断股票，那就是判断人。然而，如果运用一点点判断力，我就会在所有投资机构中选择银行。银行更为传统，而且，如果不能 100%地颠覆传统并且坚持到大获全胜，那么就一定要彻底地调转方向，千万不能在两者之间犹豫不定。少数的大额投资者比大量的小投资者更适合选择一家纽约的信托公司。

最后我被问到，代理人的作用如何？请一个经纪人来管理个人账户怎么样？私人的投资咨询师比大的投资咨询机构好么？投资者二话不说就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让经纪人心甘情愿地来接管自己的账户，让我们再回顾一下选择恰当人选时的心理状态吧。你的出资必须能让他尽可能自由地做他认为最好的事情，而不用顾忌可能给你带来的不悦。但是我个人觉得很少有人能够成功地做到这点。实际情形反倒对积极倡导这样去做的人非常不利。

我曾经尝试写下从亲身观察和经验中总结出的最真实的结论，这些观察与经验都是源自 1921 年之前我作为个人代理的投资经历以及从那之后作为操控庞大数额的股票专业人士的经历。我想我肯定触犯了别人，但这只是我个人的观点。这里所叙述的多数内容都来自实际的经验。我不经意地发现，那些我认为简单、自然、合理的事情在别人看来完全不可思议。同样，如果遵循彻底不同的原则，那些性格和能力与我不同的人也可能取得让我望尘莫及的成功。人们可以决定出行方式，步行、骑自行车、坐火车或者汽车、乘轮船或者飞机，但是始终都会到达相同的目的地。因此，总体来说，我在整个投资项目上都会保持开放的心态。

在过去 40 年中，我在华尔街上所学到的最重要的事情是认识到每个人都是多么的无知，而且自己也是那么的无知。幸运的是，我早在 1922～1923 年就学会了这一课，而不是在 1929～1932 年的那段时期，如果那样的话，就会付出惨重的代价。我认识的一个最聪明的投机者曾经说过，如果有什么神奇的力量能够担保他现在的现金和股票价值的 1/4 能够维持他后半生的生活，那么他立刻就会将剩下的 3/4 用来还贷。但是他很沮丧地断定，这是不可能的。而且对于那些直接关注当前的经济状况，而不是认为“6%的收益就安全了”的人们来说，这就是现实。成熟并有生活阅历是我们的一个优势，但是我们的孩子还要面对未知的时代。

本章的任何一个读者都可以理解的最关键之处是投资与投机同样都会困难重重，来之不易；变化无常，捉摸不定；充满欺诈，不合情理。这里比任何地方都充斥着更多的假象，眼见不一定为实，二加二也不一定等于四。“股票就是用来卖的。”“货物出门，概不退换。”“买家们小心啊！”



31. 投资与消费

投资的目的就是为了让资金在将来可供消费之用。消费有两个方面直接影响着投资策略。第一个方面是关于如何为了我们想要买的东西而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兑换出资金；第二个方面是关于如何恰当地将资金分配为当前消费和未来消费资金，或者，换言之，分配投资资金和消费资金。

我们每个人都在储蓄，为了养老，也为了消费，特别是为了我们自己有生之年的消费。给我们子孙后代留一些东西也无可厚非，但是遗产的很大一部分都缴了税金，进入了政府的口袋。在这样变化莫测的年代里，不必为将来做准备而付出过多——赋税、社会法规、战争、配给制度等，所有这些消耗着已经储备下来的价值。现在的成功人士，他们完全可以留给后代大量的财产，衣锦还乡，但是这笔巨大的投资积累最好还是让赚得它的人在有生之年好好享受一番。

记得有一位已经过世的精明朋友，他认为根据他的能力，只需要 25 万美元作为投资资本就足够了。因此，每一个好年景，他就把他赚的所有钱统统花掉，即便如此，按照他的观点，这也只是他一般的生活标准。如果这一年的情况不佳，他就从资本中抽出一些资金维持基本生活所需。这个人花掉了不少钱，但是他赚钱的能力确实了得，而且当时的税率也比较低。讲这个故事只是想举例说明一下上面的道理，并不是要树立一个明确的榜样。

大家应该记得，货币贬值虽然缓慢但绝不会停止，它不单由购买力的指数来衡量，营业税和配给制度改变了商品的价格和成本，也能反映出货币的贬值程度。消费者 1913 年在英国买一辆汽车不需要缴纳所谓的“购置税”，或者最多只用缴很少的费用。但是几年之后的消费者，不但要缴纳和车钱差不多的购置税，而且还要等上好几年，才能交货。如今日本人尽管有钱装电话，却也装不了。他们不得不去黑市高价购买别人的配额。较高的营业税以及商品和服务不能交付都让存款的价值发生贬值，这和涨价的作用相同。

大多数会赚钱的人都想赚更多的钱。如果 1 美元永远都是 1 美元的话，就很容易产生退休的想法，而且往往不会过度挥霍或者过度节俭。然而，我们却深陷于烦恼之中，害怕生活成本的上涨超过我们为退休和紧急情况所准备的储蓄。这些担心确实存在，很多靠领养老金、救济金的人和那些人寿保险的受益人太清楚这一点了。

我记得我在游览柬埔寨的吴哥窟时，和那个炎热潮湿的地方的酒店主管，一个法国人聊天。他告诉我，几年前他为了赚到很多法郎后能够回家安然退休，自己决定离开法国来这里工作。不用说，当他达到他的目标时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法郎的贬值肯定会抵消他大部分的积蓄。他所有的努力都是徒劳。也许他原本可以居住在家乡，节制地消费，每天享受生活，而不是现在这样等待着他的永远不会到来的好运气。

人类享受生活的能力随着年龄和财富数量的增加而迅速下降。一杯咖啡对于一个又冷又渴的人意义非凡；但是让一个大富豪喝上两三杯，他就会作呕。同样，一个 20 岁的人肯定比他在 65 岁时能更好地享受一次环球旅行，然而，通常 65 岁的时候，你的财力更加雄厚，但是你的时间所剩无几，65 岁的人也许只能享受一把摇椅或者花花草草了。

关于此事，我的哲学是，不要很年轻就为自己赚很多的钱，之后就维持着这笔财富，并且过度地挥霍，而没有让它以几何级数增加。最后，它往往会失去原有的价值，或者到了那些收取遗产税的人的手中。

至于如何恰当地将资金分配在当前消费和未来消费上的问题，人们所消费的总数和投资决策往往与一生中的不同时期相称，尽管这一点往往被人们忽视。一个人刚刚走上工作岗位，他的积蓄与消费行为大多会受个人经济因素的限制。在他的收入增加到有足够的选择余地之前，谈论该做什么或者不该做什么都毫无意义。最初的收入几乎都只能维持生活的最低水平，甚至更低。尽管如此，这些收入微薄的年轻人在很多情况下还是要做出选择，例如，有父母经常性的资助，或者继承遗产所得。

应该清楚地认识并且客观地评价这些选择机会。如果取得了投资收益，或者拥有一些有助于初试投资可能性的起步资金，那么我奉劝年轻人在消费方面最好还是坚持保守。然而，事实上所有的人都会首先认为投资是为了个人而赚钱，其次才是为子孙后代积累财富。所以每当我遇见那些精打细算的人时，我都会劝他换换思路，把钱投资到自己身上，譬如说在教育、仪表、人际交往或者保持健康上。这显然是在垒高财富和责任大厦的同时，又在浪费宝贵的时间，从而在前进与积累的逻辑和实践上都站不住脚，或者可以举一个简单的例子来说明这一点——非要等到事业有成后才考虑终身大事，很可能就迟了。



挥金如土会让一个人抱憾终身。奢侈消费的代价对一个成功的投资者来说可能非常高昂。例如，如果 30 岁时购买某件物品的价格是 1 000 美元，物品本身不断贬值甚至最后一文不值；而另一方面，这笔钱原本可以投入到获利丰厚的投资中，那么购买这件物品的代价将随着时间推移而不断上升，即 1 000 美元如果投资成功有可能变成 2 000 美元，然后 2 000 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再变 4 000 美元，如此反复。

尽可能地利用他人资金，可以加快筹措投资资本的速度。例如，一个年轻人需要一笔资金来投资，可他却把这笔钱用来购买住房，那么除非他将这个计划当作不现实的目标放弃掉，否则他不可能达到自己的财富目标。可以让那些房东们从自己的房产中赚点租金，而年轻人得以省下购房资金而赚取更多的收益。如果政府提供大部分房款的长期贷款，当然可以做到资金与住房兼得。事实上，这个投资目标相当远大，法定贷款利率也相对很低。因为是分期还款而且政策实际上不鼓励强制收回抵押品，所以这种贷款对那些经验丰富的人来说是一件好事。然而，还是要经过认真计算来确保利大于弊。

以上所有这些都仅想帮助投资者合理地安排投资和消费计划。我们每个人都要在消费和储蓄中做出抉择，就好像我们必须在努力工作和尽情玩乐中做出选择。前几年总趋势可能是过度消费，后几年就可能是谨慎消费了。一般的年轻人最好还是多想想未来，而年纪大些的或者成功的人就应该多想想现在。掌握成功秘诀的人士往往努力赚越来越多的钱，而且似乎一直这样单调地生活着，年纪越大就越是习惯这样，享受人生的能力随人生终点越来越近也会渐渐减弱。

32. 投资与税

1964 年联邦所得税在许多年来首次进行了重大下调。然而，无论投资者大小，税收原则给他们的基本印象都是联邦税率很高。不对潜在收益和潜在风险作出预计，就不会有纯收益回报——这意味着任何投资都不能离开对税收影响的正确反应。

在美国当前的形势下，税收环境和通货膨胀如影随形。投资者必须考虑实际的收入、资产负债率、税后净利等，才能够成功地防范通货膨胀。例如，众所周知，一家公司当前资产贬值以至于不足以弥补重置价格，这是因为分期还款必须基于成本之上，而这些资产都是在很多年前建立起来的，因此目前以这样的成本价格几乎不可能再建立同样的资产了。结果就迫使上市公司不得不夸大税前收入，而这会增加企业的缴税额，也会降低公司普通股东抵御通货膨胀的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资的种种因素中，税务因素具有相当重要的作用，而且任何时候都必须以最认真的态度加以斟酌。投资者必须明白，一个投资项目不会仅因为无法避税就魅力尽失。但是如果一个项目很容易受到税制的影响，那么它抵御通货膨胀的能力就会很弱。投资者也不能因为过于担心税务方面的作用，结果选择了很差的投资项目。

全额免税债券

研究税务制度并应用于投资之中，已经相当普遍了。这种研究一般分为两部分，关于企业内的避税或者缺乏避税的情况，以及应用于投资者的个人税务状况的研究。先说说与税务制度相关的证券品种——首先就是免税债券，这种债券在美国各州、各地区都有发行。这种债券是免税的——债权人无需为自己的收益支付任何所得税。它们受汇率变化以及各个发行者的信用状况的影响而上下波动。

但是往往投资失败所引发的亏损会超过免税所带来的优惠。

尽管这些股票拥有免税的政策，但是它们在刚刚出现时还没有那么诱人。随着税率的增加，它们变得紧俏起来，虽然价格很高而且收益不高，但是依然畅销。买家们都会考虑自己的税级，比较含税收入中的实际收益和不用缴税的收益之间哪一个更划算。

因此，一个人的年含税纯收入如果为 50 000 美元，并单独征税的话，按照 1964 年的税率，他的税级大概是 40%，每年必须支付超过 20 000 美元的税。他如果想保本，必须保证每年含税债券达到 2.75%的回报率，而不含税的只要 1.5%；如果这个人好像“脑子有问题”，按照“最高级别”纳税，他的税级将接近 60%这一档，那么他就必须保证含税收入中有 3.75%的收益，而不含税的债券只要 1.5%。如果拿最好的含税债券对比最好的免税债券，以上精确的推理就必然成立。

这是投资策略上的事情，不过无论我们关注哪一类股票，都要重视它的所有特点。从息票中获得的税后纯收入能有多少，只是诸多因素中的一个，而且在我看来，它也并不是决定性的因素。

免税债券和其他最好的含税汇率债券一样，都没有任何形式的可以抵御通货膨胀的特性。因此，尽管普通股的分红在按照很高的税级缴过税后，所剩的纯收入要比在免税债券上同样投资的收益少一些，但是很多有实力的投资者一旦发觉美元的购买力在下降，就会投资普通股，赚取潜在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资本收益，而这些收益也许可以弥补购买力下降所带来的损失。

避税股票

还有另外一种不完全的获得临时避税收益的方式。一些公司因为之前的亏损而享受较大额度的税收抵免政策，有时可以通过购买这样的股票来实现这种收益方式。在某些情况下，由于投资那些刚刚恢复盈利的企业，或许可以在相当长的一段时期内得到一定数量的所谓的“免税”红利。我之所以说是“所谓的”，是因为事实上，这些红利只是免除了所得税，但是并不能免除资本利得税。正与后者相对数额更小一样，根据买家税级不同，相对的优势也不尽相同，不过一般来说还是相当可观的。某些矿业板块的公司也会有更多的分红，它们每年的回报一部分作为收入需要缴税，而另一部分则作为资本性收益，因此不需要缴税。

选择股票

矿业、石油类股票的税收优势非常突出。按照当前法律，这些板块的企业最多可以有 27.5%的免税额度，以激励它们勘探和开发更多的新资源。因为这些来自地下的资源始终都为生产所必需，所以给予的免税额度被视为应有损耗。而且还会扣除一些由于开采或者勘测失败所产生的费用。换言之，这就意味着这些类型的企业不仅享有相当可观的免税额度，而且还能从所得中通过一种方式适当地提高财产价值。与股息红利相比，精明的投资者更青睐资本收益。

适当地投资具有成长性的普通公司也不错。这些公司股票分红较低，它们会将收益再投资用于研发新产品或者提高产量。

不过，买入这类股票的时候，必须考虑投资价格。因为，这类股票的优势众所周知，所以在市场上往往会估值过高。

限制投资公司

有些个人投资者持有一种被称为“限制投资公司”(Regulated Investment Companies)的股票，这些股票的股息和利润达到了 90%甚至更高，这些股息的资本收益部分相当于个人的资本收益。因此，假如这类信托的运营良好，也可以作为一种不错的投资方式，既可以获得更多的股息，还可以免除部分普通税级的税务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小型商业投资公司

小型商业投资公司(Small Business Investment Corporations)，也被称为“SBIC”，可以享受一些特别的税收优惠。如果持有这类公司的股票，一旦发生亏损，就可以立刻止损，将全部股份注销，兑换成自己的一般性收益。

有利的纳税基数

在征收超额利润税的时候，投资者应该尽量想办法降低投入企业中的收益能力强的资本或者平均收益的纳税基数，以确保能获得最多的超额利润信用。如果公司近期有重大亏损，但是这些亏损能够被成功应对，那么这样的公司往往可以关注，但是不能只考虑避税，公司的未来前景才是投资时更需要重点考虑的问题。

资本利得税

一般来说，政府对证券收入以所得税税率征收全额税款，而这一税率总是不断提高，甚至能到一个令人恐怖的天文数字。

只要持有证券超过某一特定时限，那么对交易利润征收的资本利得税就会低很多。这些资本利得税一般只对部分投资收益征收，而且无论股息的总利润有多大，它都被限定在一个最大税额之内。

因为资本利得税要比普通股息和利息收益税低，所以大投资者更喜欢投资那些成长潜力最大的公司，也倾向于公司的管理层尽量少地将盈利作为资本收益派发出去，甚至根本不派发，而以尽可能高的比例将盈利再投资到公司业务中去。长期来看，企业派发资本收益的能力占据一定的市场价值，而那些有稳定红利的公司最终股价也会较高。小投资者为了稳妥的收益可以购买这类股票。但是那些税级较高的大投资者，则可以买入一只较新的、不派股息的股票，并且长期持有，直到它成长为有稳定股息的股票再卖出。与持有一只每年收益回报很高的稳定收入型股票相比，前者带来的最终利润要多得多。

有时，一只股票既有高的股息回报，也有极大资本收益能力。出现这种情况，要么是投资者判断错误，要么就是这家公司的实力确实强大，其行业优势允许它同时进行收益再投资和高额分红。低税级的投资者买入这



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类股票是为了同时获得红利收入和资本收益,而高税级的投资者买入这类股票时,大部分直接收入都要缴税,但是他们并不在意,而是更注重潜在的资本收益。尽管股票分红所得的纯收入扣税以后有时会低于免税债券的收益,但是股票的潜在收益是真正的决定因素。

多年以来,在美国要想获得长期资本收益的税率优惠政策,股票的持有时间不得少于六个月,这部分收益原本应该征收 50%的税,但是在这种情况下,只需对收益的一半征收 50%的税。也就是说,个人的所谓"长期"资本收益在大多数情况下都只征收最高 25%的税。无论是对于高税级的投资者还是低税级的投资者来说,这都非常重要;前者通常会有固定的最高税额限制,而后者则只需为一半的收益纳税。

因此,明智的投资策略应该适应税收政策。特别是关于启动投资和终止交易的税务制度,应该仔细地研究。而且这些税务制度经常发生变化,所以不要只是在年底的那几天,而应该在一整年里随时考虑税务问题。不足六个月的短期投资一旦亏损,往往特别巨大,甚至和短期投资所能带来的收益不相上下。如果持有股票超过六个月,那么对收益所征的税额就会低一些。值得注意的是,法律规定,直到年底最后一个交易日,都可以扣除亏损。但是,必须在年底最后四个交易日之前申报收益。如果申报收益太迟,你也可以让你的经纪人卖出股票"套现"。哪怕最后一个交易日都可以这样做,但是一般来说,需要有一点折价才能出手。

有些人为了避税,违反规定清仓,企图延期登记收益。我强烈建议投资者,除非正常的简单交易,否则如果没有优秀的税务顾问的指导,就不要进行任何类似交易。

如果市场条件不错,无论是谁,无论税级是高是低,在每个计税年开始的时候,进行短期交易似乎都比较划算。如果合理运作这种方法,可以积累不少利润,这些利润除了是一笔可观的收益之外,更重要的是可以作为未来减少高额税务的缓冲资金。因为接下来,很多原本为了长期资本收益而进行的投资很可能失败,它们所产生的损失需要由此前的交易利润来弥补。

除此之外,如果投资者的实际情况和市场环境都更有利于将账面利润兑现,而不是让其继续积累的话,可以考虑每年提取一定数量的资本收益。因为大多数情况下,制定税法时税率都会越定越高。虽然 1964 年政府降低了税率,但是很不幸,不久之后,税率又重新开始升高。账面利润来得快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去得快。众所周知，税法颁布后具有追溯效力，可是没有人能够预见未来法律的方向，所以按年缴纳稳定数量的税款最为有利。

如何实现应付税利润

由于面临高额税款因此不兑现利润，这是投资者在税务策略中的一大谬误。在大多数情况下，投资者都认为，除非确定某只股票的价格会下跌到收益不够付税的程度，否则就不会提早兑现收益。

账面收益其实应该是收益减去将要缴纳的税额。因此，如果一只股票买入时每股 100 美元，后来涨到 140 美元，投资者的收益绝不是 40%，而是 40%减去税款。假设税率为 25%，那么无论是否将其兑换成现金，他的实际收益也只有 30%。

如果税率增高，他的收益就会减少。如果行情突变，他的收益也许就会蒸发。

退　税

如果按规定兑现收益有时可能获得退税，但是比起股价上涨，前者还是微不足道的。例如，如果投资者死亡，按照税法可以完全免除资本利得税，税法还规定要以死亡时的市场价格计算资产。相对而言，个人遗产税要高得多。然而，由于当事人死后资产估值增高而产生的新增税额是由继承人承担，而不是由已故的证券实际拥有者承担。

同样，调节贷款的法规往往是要缩小回购获利后被再次贷出的资金规模。

从某种意义上看，股票持有者所持有的是未实现的收益，以及需要缴纳但尚未缴纳的税款，但是只要他不卖出股票，将账面收益兑现，他就有权无偿使用这笔将要用于缴纳税款的资金。因此，投资者卖出股票兑现收益并缴纳税款后，除非这只股票价格下跌幅度抵消缴纳的税款，否则用所兑现的收益回购这只股票，所能买到的股票数量就会比原先卖出时少。不过这样大幅下跌也是不现实的，而且，实际上股价往往会上升，因为只有当股价相当高时才会出现这种现象。如果股票价格下跌的幅度超过所需缴纳的税款，并且投资者也愿意，当然，也可以再次回购更多的股票，甚至超过原先持有的数量。目前的税法规定，如果有收益，允许投资者卖出后立刻回购同一只股票，但是如果亏损，就需要 30 天的等候期。而且如果 30 天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内回购同一只股票，所发生的亏损就不能从所得税中减免。

从这段讨论中可以看出，退税的情况错综复杂，这些例子也许具有很强的误导作用，很容易被曲解。不过，事情的关键在于，只要是税，迟早都要缴，而且大多数人因为觉得可以通过某些特殊的办法来避税，而错误地一直持有，迟迟不愿卖出。通常，那些按原则办事的投资者才能做得更好。

扣除亏损

再来说说税法中的另一个问题，从所得税中扣除亏损的方法以及扣除数量也非常重要。相关的规定经常变化。目前，大多数股票的亏损首先从其他股票的利润中扣除。如果亏损超过了利润，那么超出的头一个 1 000 美元可以从普通收入中扣除。按照当前的税法，亏损的余额可以不定期地进行转结，转结的长期投资亏损必须首先从未来的长期投资利润中扣除，而短期的亏损则从短期利润中扣除。而且每年还可以从普通收入中扣除 1 000 美元的超出部分。总之，可以用这两种方式不断地转结亏损，直到扣除全部亏损额。如果股票投资处于盈利状态，当然可以兑现利润后又立刻回购同一只股票。本节的主旨在于，协调利润和亏损从而获得税务方面的优惠，而且通过回购，增加纳税基数。

逃税：是对还是错

经常会有一些自以为精明的投资者企图利用一些看似合法的逃税手段钻法律的空子。我坚决反对此类行为。这种伎俩有时也能得逞，但是法律的漏洞通常很快就会被堵上。然而，也有一些方法看上去既合法又合理。例如，有些债券没有利息但是即将分红，这时如果涨价，利息就会减少，而买入这样的股票，在涨价后卖出获得资本收益，就是此类方法之一。

投资者必须认识到，大多数情况下，准确地把握税收制度和正确地掌握投资方法同等重要，有些情况下，前者甚至更重要。投资与税，无论缺乏哪一方面的知识都会让最终结果大打折扣。

税务问题杂谈

实现最佳税务策略的方法各种各样，而税法也经常会有所变化。所以有必要请教税务专家或者参考一些税务指南。

目前的税法新增了一项基本原则，考虑到了若干个税务结算年之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差异问题。在某些年份里，往往止损可以节税，而止盈则不行。由多样化的资本交易形式形成的庞大体系，引发了许多新的复杂情况。

1964 年的税法中有一条关于平均化的规定，如果投资者短期内突然获得一笔巨大的收益，这条规定对减免他们税款非常重要。

投资者应该了解证券交易税的减免条款，以及如何争取股票利息的税务减免。

在买入投资信托公司的股票时，有必要将他们的投资成本与其目前的市场价值做一个比较。清算出的价值一般不会预留一定的空间用于给未实现的利润缴纳税款。因此，可以说，事实上买入一个人的纳税义务相当容易。某些共同基金更是如此，这些基金从来不会折价，而是一直以清算价值出售，并且不会预留空间用于给未实现的利润缴纳税款以及抵消销售支出。

对于那些税级很高的持股人来说，如果即将派发的红利数额巨大，那么不妨在股票除息之前就卖出，把红利变成资本收益，而不要将其变成普通收入。特别是在还有很大数量的拖欠股息尚未兑现的情况下，这个方法的效果尤其明显。

慈善捐款

目前，如果投资者将不超过 30%的总收入赠予某些公共慈善团体，或者将不超过 20%的总收入捐赠给被认可的私人基金会，法律允许将这些慈善捐款从税款中扣除。对于高税级的个人来说，这意味着，由于节税，他们只需损失很少的收入，就可以捐赠很大数额的善款。

低价买入的证券也可以作为捐赠的一种形式，所捐证券以市场价格计算，不过无需缴纳资本利得税。

慈善捐款可以在五年内转结扣除税款。因此，如果某一年你总共捐赠了收入的 40%，那么这一年 30%的收入可以享受减免税，第二年还可以有 10%的收入减免税。

资本收益不是收入

资本利得税本身就是经不起推敲的。它已经导致了很严重的损失，而且还会带来更多的麻烦。它也让大部分美国投资者产生了错误的投资思想。他们把尚未实现的资本收益当成了实际收入，在这种错误的命题之



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，他们愚蠢地消耗了太多个人资本。资本利得税还引起市场上扬幅度过大、持续的时间过长。税制和实际应用毕竟是两码事。

我就见过某些投资者以为自己在股市上赚了 10 000 美元，因为政府称之为“收入”，他们就真把它当作收入，结果不明不白地花掉自己的资本。

如果按照股市平均价格衡量，投资者投入股市的资本增值速度赶不上货币贬值的速度，那么就可以因为丧失购买力而获得税收优惠，只缴纳“所得税”。

无论以什么样的标准，投资者在股市上获得的实际利润都不是“收入”，不应该按“收入”来征收所得税，更不应该用作日常的开销。大多数情况下，它显然是“非经常性”的。

投资原则

出于避税目的，什么情况下要继续持有原本应该卖出的股票？

就我个人而言，我更倾向于不要因为怕缴税就不兑现利润，而要从其他角度考虑如何减免税款。

从一个普通的投资者的角度考虑，我认为绝对的低吸高抛是不可能的。相反，我认为大多数人只能找到极少数处于底部的股票，绝大多数的情况都是位于高点。因此，在实际操作中，一轮规模较小的下跌就可以抹平前期大幅上扬所带来的全部利润，这是因为相对已经取得一定账面收益的股票，普通投资者手中更多的是还没有赚到钱的股票，而他们的真正损失正是源于后者。这就是 1929 年所发生的情形，未来还会一次次重演，而且会越来越激烈。

不要因为税务问题而拖延兑现利润，这样做还有两点好处：首先，利润就是钱，获得利润更多是一种商业行为，而不是靠运气。没有真本事的话，任何人都不可能在股市上长盛不衰；不过，也有一些人能碰巧做成几笔赚钱的交易，通常，这些赚了钱的人自以为找到了一个获取财富的新途径，但是却忽视了他可能为此付出的代价。其次，一笔交易结束了，另一笔交易就会开始，新买入的股票价格必须是在充分地考虑到预期的风险、可能承受的短期亏损等因素之后最合适的价格。许多在牛市中期买入股票的投资者因为成本价看上去很低，在股市见顶时觉察不到危机，可是随后的大跌会证明当时买入的价格已经很高了。因此在这种上升时期进行交易，很可能就会导致以过高的价格买入股票。认识到身边所笼罩的巨大风险，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会让那些谨慎的投资者减少买入，而且一旦市场恶化，他们就会立刻卖出。

对于那些最具吸引力的个股，当然也可以进行短期交易。但是如果出于税务原因而错过了最好时机，这种长期持仓往往会导致手中的股票逐渐失去领涨股的地位。

有能力的股票交易商和投资者，不管市场前景如何，都应该考虑资本的回报率。例如，如果 6 个月内 10 000 美元增加到 15 000 美元，并且市场继续看多，但是显然此时市场也更容易受到不可预见因素的影响，我觉得，为了保证资本已获得的高回报，此时结清税款，及时止盈才是最佳选择。大多数股票交易商，特别是投资者，都力求达到某一特定比例的资本回报率，可是经过几年，收益却很可能负增长。从这个角度来看，我觉得投机者反倒风险较小，赚钱机会更多。

对于那些非常贪心、不愿眼睁睁地看到自己刚卖出的股票又开始上涨的人来说，我给他们一个有些标新立异的建议，就是一开始就超量建仓，既做短期交易，又有长期投资。这样做有不少优点。其中一点就是，投资者进行较大数量的交易时会更为谨慎。如果走势不好，就全线撤出。如果有利润，就可以卖出短线股，而实现的利润就相当于削减了长线股的成本。

第三条也是更为科学的一条原则，就是根据资金的涌入决定做短线交易还是长期投资。无论股市经历何种兴衰变迁，出于税务原因，必须要从长期持有的角度来选择长线股；因此，寻找管理能力最强的企业，就成为了比其他任何因素更为重要的一个因素。



可扣除的费用

在获得收入过程中自然会产生一些费用，目前，这些费用都可以从你的总收入中以税的形式扣除。其中包括雇佣经纪人所需缴纳的国税项目，也包括寻求专业服务的税费，例如，投资顾问或者税务顾问、分析公司及咨询公司等。如果因为商务旅行以及其他花费高昂的业务联系方式，才逐步积累出大量的收入，那么这笔费用也可以从税中扣除。只要证实我这本书对你的资本收益有所贡献，那么买这本书的钱一样可以扣除税款。

结　语

废除资本利得税对全体公民都有好处。不过，从目前的政治气候来看，似乎绝无可能。但是未来几年的政策调整也许可以减轻一些负担。其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中一条最具建设性、也是非常合理、很有可能实现的改革措施是将缴税的时间推迟到股票结算兑现时。中间的交易过程应该免税。这一政策已经在某些房地产交易中实施了。同时，我认为，如果可以忽视税务问题，在该卖的时候卖，最后再应付税单，也有利于个人。所有谨慎的投资者始终都会为缴税准备一些储备金，所以，如果他们习惯了更多地考虑账面利润，而不是税务问题，那么就会更容易自由地进行交易，而且不必去冒错失市场的风险。

33. 投资与通货膨胀

货币购买力的变化以及价格和成本的涨跌，是引发收益能力变化、股票投资价值增减以及股市价格波动的最为根本和深远的原因。

“通货膨胀”是指货币或者信贷的供应量增加导致商品价格攀升。对商品和服务的需求增加或者供应短缺同样能够引起日用品价格的上涨以及生活成本的增加。

“通货紧缩”则反之，是指货币或者信贷的供应量减少导致商品价格下降。对商品和服务的需求减少或者供应过剩也同样能够引起日用品价格的下跌以及生活成本的降低。

引起通货膨胀或通货紧缩的原因有很多，其中非常重要的就是心理因素。人们对未来价格涨跌的预期严重影响着价格变化，而且这股推动价格波动的特殊动力始终存在。

通货膨胀或者通货紧缩首先会导致财富的巨大变化。衡量一个国家实际的资产总值既不能用美元也不能用价格，而应以生产和消费作为衡量标准。总体来看，通货膨胀在它的早期阶段往往可以刺激生产和消费，而且给人一种市场繁荣的错觉，然而，具体来看，在债务人与债权人、穷人与富人、雇主与雇员以及投机者与投资者之间必然会发生财富的再次分配。一旦通货膨胀形成气候，并且已经引起实质上的货币贬值，那么，大多数情况下，接踵而来的只能是全面的经济崩溃和严重的情绪恐慌。

控制通货膨胀很难抓住问题的根源，控制可以，实际结果往往适得其反，这种努力最终必然以失败告终。但是如果任其发展，那么只有等病人和疾病一同被消灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，尽管通货紧缩通常和“困难时期”联系在一起，但它所引发的后果的破坏性相对小一些，而且也更容易克服和扭转，主要原因是能够采取的措施多种多样，因此相关的政策被普遍实施。

总体来说，人们在大多数情况下不能认识到或者拒绝接受通货膨胀或者通货紧缩的现实，而且大多数人还在用货币来计算着自己的收入、收益以及损失。结果，尽管手中的钱能买到的东西越来越少，但数目却越来越大，或者尽管钱数变少，但钱的实际购买力还在变大的时候，人们总还能自我感觉良好。人类的天性如此，这种心态永远不可能改变，因此总会有一股非常持久的力量推动货币贬值，要么就会有一股非常持久的力量推动货币升值。而且人们总是更喜欢挣钱和花钱，而不大愿意攒钱，这也会火上浇油。总之，非常持久的经济推动力让通货膨胀的影响更大，超过了通货紧缩的影响，而且，经过这段长期的经济推动过程后，持有股票的投资者的经济状况总会好过那些持有债券的投资者。因为价格的起伏波动要经过很长的时期，而且是以价值形式而改变，所以以上是对问题的极端简化，但是作为对日常生活中取得成功的指导，一些恰当合理的推测也是必要的。

而且，那些关于未来趋势的财务报表或者建立在过去的相似经济现象基础上的评论很可能是错误的，因为在某段通货膨胀或者通货紧缩时期正确的论断，在下一次通货膨胀或者通货紧缩时期就不一定正确了。换言之，在过去通货膨胀发生时正确的事情，不可能永远都正确。不同的通货膨胀源于不同的原因。滋生这些原因的土壤是在不断变化的。它们发展的程度也不一样。在某种条件下能够转危为安的制胜法宝，不可能永远都适用于下一次。

通货紧缩

关于通货紧缩，如果在开始时就能意识到通货紧缩趋势，那么，现金当然是简单而理想的防御手段。在通货紧缩阶段，即使有时货币的实际价值并不一定会降低，但是因为表面上货币在不断贬值，所以就不会增加税务方面的麻烦。证券市场上的股票和债券必然全面下跌。股价下跌，原因是货币贬值轧平了盈利和资产收益，而且对现金的巨大需求导致了资产变现。债券价格下跌，一方面原因在于，多数情况下本金的利息和支撑本金证券的价值会减少，另一方面也因为债券持有者增加了资金的变现。利率在降低，这极可能导致信贷风险，但是在这样的时期也很难申请到优惠的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款。必须谨记一条重要的投资原则:在通货紧缩期间,股票市值每年的下跌幅度总是远远超过这只股票可能带来的红利。因此,持有现金、靠基本资金维持生活比追求所谓"收入"能够更有效地减少资本净值的缩水。同样,最终的收益和真正的财富常常是在大萧条的转折点买入而得到的。然而,必须用手中的现金买到那些超值的投资产品,否则就把握不到这样的机会。总之,抵御通货紧缩其实很简单,无非就是长期持有现金罢了。困难在于能否在股票价值缩水之前及时发现即将出现的经济萧条,能否拥有足够客观理性的态度,持有现金"不做操作"并且只是"吃老本"。当然,这两种提法在传统理论中从未出现过,而且一般情况下被认为完全是谬论。即使知道要买的商品价格稳定走低,人们也不会持有现金"不做操作"。即使知道资本的大部分都能稳定地获得更多价值,人们也不会仅"吃老本"。

通货紧缩的一种严重恶劣影响的类型就是某一种日用品的价格暴跌。这同时会影响到相关的股票。所以,铜的价格会影响铜业股票,糖的价格也会影响糖业股票,等等。最近几年,我们碰到的所有通货紧缩都是这一类型。必须预防类似情况再次发生,因为即便是在通货膨胀时期持有错误的股票也会导致巨大亏损。

通货膨胀

只有在通货膨胀的环境下去讨论关于投资方针的问题,情况的复杂性才真正开始呈现在你面前。诚然,"通货膨胀"初期只不过是"复苏"、"好转"或者其他什么,在这种经济大环境下,优质资产的拥有者自然会得到同样优厚的收入和利润。一切都是由低走高的。企业的利润自然会随着商品需求的增大而增加。价格微量上涨有利于增加存货的利润,获得可观的利润空间;而且成本价格上涨滞后,有关法规此时也最为宽松或相对有利。

也许很难明确界定从一个阶段到另一个阶段的过程,但是接下来这个阶段可以被称为高生活成本期。这时,通货膨胀开始让人感觉到有些困难了,而且恶化速度还在加快。相当多的人此时期待出现抵御通货膨胀的背后力量,但是只有诸如备战、开战或者战后这样的原因,才有可能逾越通货膨胀的这个时期。必要的战争可以把民众团结到执政党麾下,促进社会改革。货币和贷款的供应量加大了,而商品和服务的供应则减少了。产品最大限度地被报废而不是被消费。政府试图通过包括征收超额利润税和更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的消费税在内的税收政策，以及通过资金配额甚至扣押资金的方式来“控制”局面。此时投资方针很难万无一失。股票似乎仍然是最理想的投资品种，但是通货膨胀的长期存在会引发大量的问题，而且资产扣押也让股票价值大打折扣。和通货紧缩引发税务、利润缩减等问题一样，这时也会出现恐慌。

此时，通货膨胀的情况或许能够好转，但更可能进入被称为“过度通货膨胀”、“超通货膨胀”、“失控通货膨胀”等时期。这一阶段当然已经是完全疯狂的状况，印钞机在疯狂地印刷钞票。价值变化太快，甚至让人很难把握究竟还有什么值钱。商业活动变得无比困难。股价在上涨，但远不及货币贬值的速度快。最终，民众过度紧张的情绪以及当权政府无力维持局面都会导致经济彻底崩溃，迫使“稳定”状态和货币升值无法实现。在这种情况下，货币或者债务一般也都会完全崩溃。

一般的股票在这种经济环境下会整体走高，但是并没有达到那些盛传中所说的那种程度。理论普遍认为，股权就是企业的一部分所有权，因此由始至终它所占的份额都不会改变，这根本就是谬论。由于在通货膨胀时期对运营资金的需求非常大，加之其他的一些因素，新增发的融资必然会导致股权严重稀释。或者，假设良好的管理能够避免这种局面，那么要将企业的“账面”利润投入到建设新厂或增加资产的再生产中去，也往往不会被股东谅解，或者即便被谅解也无法顺利实现。在市场价格方面，有段时间因为非理性买入，股票价格上涨速度会超过其内在价值，而另一段时间又因为对货币的需求太强烈，缺乏买入所需的流动资金，股票价格滞后于它的实际价值。因为这个时候贷款利率会赶上甚至超过通货膨胀率，因此除非人为控制，加息进程会将企业的财务费用变成天文数字。在此阶段，普通的买家随大流在普通的时机买入普通的股票，必然会业绩平平。



形势瞬息万变，所以不可能确切地计算出某个投资者原本可以从这场灾难中挽救出多少财产。然而，令人吃惊的是，有些人不做分析盲目地认为股票能够抵御通货膨胀，我见过有些人，他们的股票持续贬值，若以黄金为基准，比起通货膨胀发生之前，资本甚至损失了97%。

关于如何在美国抵御通货膨胀，我的结论是通过近年来对在其他国家所发生的通货膨胀进行分析，发现很难真正从它们身上学到什么。首先，通货膨胀起因和程度各有不同，但更为重要的是，相应的法律、调控措施以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及税收政策在不断变化。我认为，随着时间推移，通货膨胀也在不断演变，也就是说，以前通货膨胀发生时，聪明的投资者还能够找到一些空子挽救自己的财产，但是未来的通货膨胀就会堵住这些漏洞。

总之，这些抵御策略要依据政策来确定，而且对任何特殊的“方案”，我总是先在一个地方进行检验，从而避免在其他地方受到损失。政策要么让我们错误地放弃金本位；要么就会导致严重的抵押按揭延期偿付现象，或者导致租金水平达到顶点。在清付债券和保险单时，如果大部分投资人更愿意得到与票面价格相同但购买力已经下降的现金，而不愿意接受购买力不变但票面价格缩水，或者也不愿意接受根据实际财务状况进行现金结算，那么这将会超出国家实际的财力，政府将会发行过多的钞票愚弄我们。

建立专门的政府机构，设立抵御亏损的保险基金和“保证金”，这种家长式的政策往往是促成通货膨胀的原因。例如，给那些超过 10 000 美元的固定存款和贷款投资账户提供保险，可能会提高土地价格、劳动力和建筑成本。

美国企业生产能力过快增长也是导致通货紧缩的一个非常重要的原因，在评价经济状况时，它也应该和其他单纯的金融因素一样受到重视。在未来，美国的投资者因税收因素产生的损失很可能超过因通货贬值而产生的损失，因此应该综合地考虑这两者。

在我们所能预见的未来，类似美国这样的拥有强大国力和生产力的出口国不会爆发那种无法控制的通货膨胀。假如再次爆发世界大战，美元贬值 75%，或者贬值 90%甚至更糟的情况都有可能出现。但是类似德国在第一次世界大战后出现的那种类型的通货膨胀是不可能发生的——当时在德国，大概 4 万亿马克才兑换 1 美元。

在目前的经济条件下，制定投资政策需要把注意力集中到判断美元在升值还是贬值，以及股票的市场价格的折价幅度是低于、等于还是高于市场情况。尽管大部分人都不会谈论到通货膨胀，但是在那些主题为“购买力价值”的文章中，通货膨胀问题仍然贯穿始终。

能够在美元价值不断波动的情况下成功地进行投资是真正成功的投资。这两种成功实际上是一回事，投资者自认为做了“可以抵御通货膨胀的投资”，事实上他们比那些置身事外者更容易陷入困境。股票只有在合适的时机以合适的价格买入，才能成为一种抵御通货膨胀的理想方式。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管支撑股价上涨的内在动力是什么，这一规则都适用。实际上所有经济的上升期都伴随着价格的上涨，因此无论随后是否会出现通货膨胀，通常经济增长态势是不变的。如果情况真的很糟糕，我能给出的建议就是，质量越好的股票，坚持的时间就要越长。抵御通货膨胀的最好投资对象一定是那些管理最优秀的企业，它们发展前景远大，有稳定的利润和增长。那些没有负债问题的个股很可能会从通货膨胀中解脱出来，那些收益不大的制造企业很可能会因为需求增长而得益，那些享受合法的减免税政策的公司也可能克服效率低下的问题，以及那些高成本的自然资源类股，这些抵御通货膨胀的投资对象也都只有交易性的机会。长期看来，它们必然走向衰败。投资它们的危险在于，一旦投资者准备将投资转移到实体公司上，就会觉得代价太高，或者相关的税务罚款看起来太高了。

当人们将不满越来越多地指向社会等级差异时，你辛苦挣来的钱正在被通货膨胀、政策法规或者赋税所侵蚀。人们最好能以相同的价值，用自己的所得购买别人的劳动成果。考虑到这是一个亲情和温情全盛的时代，我并不鼓吹因为通货膨胀转而变为根本不存钱的防御状态，但是储蓄应该保持在一定的幅度之内。

续　篇

以上就是《投资存亡战》的全部内容。而续篇的内容包括各个主题的文章、演讲稿、我在北美报业联盟所属报纸上每周的专栏等，它们虽然出自不同时期，但是当今仍然适用，它们是此书的必要补充，因此将它们列在此处。

历史案例：这九个“历史案例”相互关联，而且，有时这类的图解能够很好地补充文字的内容，以最清晰、最易于理解的方式点出要点。

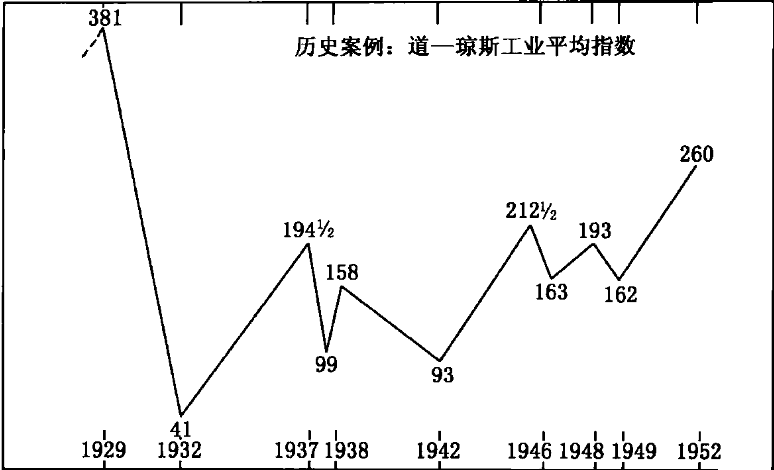
下图是 1929～1952 年间道一琼斯工业平均指数的基本波动情况，这一时期的数据能够充分地说明我想表达的要点。

1952～1964 年间类似的数据也能够说明这些要点，但是，我想首先将这些历史案例的最早版本重现出来，然后再附加两个近期的版本。

这些数据大部分已经在《价值线投资调查》(*The Value Line Investment Survey*)一书中列出，这本书是股票方面最有价值的参考书之一，而且，它的优点是活页装订，按日期排列。这些数据经过整理，能够正确地反映出大体的情况。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单位:美元

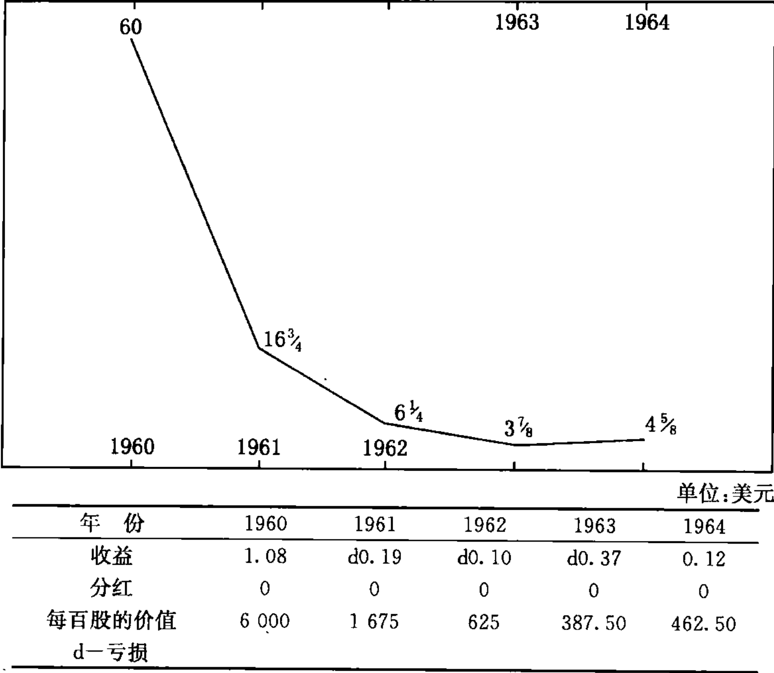
年份	1929	1932	1937	1938	1938	1942	1946	1946	1948	1949
				L99	H158		H212½	L163		
收益	19.94	0	11.49	6.01		9.22	13.63		23.07	23.54
市盈率	19.1	0	16.9	16.9	26.3	10.01	15.6	12.0	8.4	6.9
分红	12.75	4.62	8.78	4.98		6.40	7.50		11.50	12.79
收益率	3.34	11.5	4.5	5.04	3.16	6.9	3.53	4.6	8.9	7.9

34. 历史案例

牛市中的大熊股

不必回到1929～1932年间，在当前的市场状况下，你就可能经历一场损失惨重的灾难，类似的例子很多，特思强(Transitron)电子有限公司就是其中一个(由巴拉卡两兄弟于1952年创建，是最早成立的晶体管公司之一，20世纪50年代末已经成为年销售额达3 090万美元、利润650万美元、纯利润20%以上的大公司。后来在生产和经营管理上出现了问题，于60年代末被解散。——译者注)。如图34—1所示，假如在1960年最高点时花6 000美元买入100股，那么其他几个数据就表示在接下来的几年中这只股票在低点时的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单位：美元

年　份	1960	1961	1962	1963	1964
收益	1.08	d0.19	d0.10	d0.37	0.12
分红	0	0	0	0	0
每百股的价值	6 000	1 675	625	387.50	462.50
d—亏损					

图 34—1

同一时期，425 只工业股的标准普尔指数在 1960～1964 年间节节攀升。其他 7 家类似的电子公司的股价指数虽然表现得不如平均指数，1964 年时略低于 1960 年和 1961 年的水平，但是，也没有发生类似特思强公司的惨跌状况。

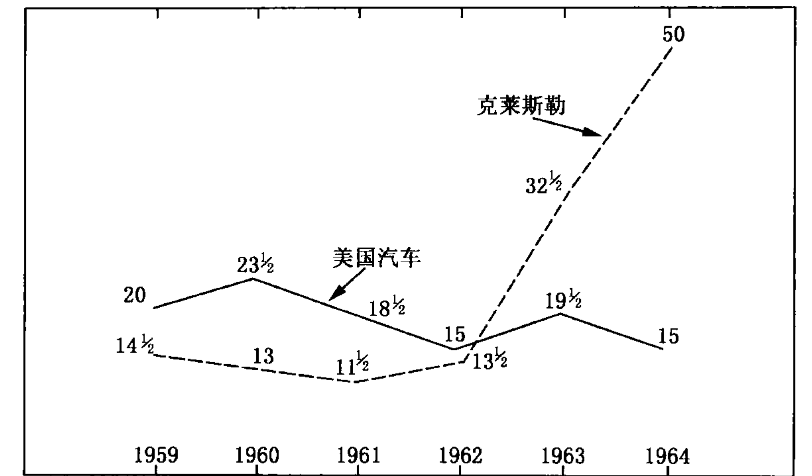
同一行业板块的两只股票也可能发展方向完全相反，克莱斯勒的上扬和美国汽车的下挫就是一个非常典型的例子（见图 34－2）。不同行业板块或者同一板块的不同个股的股价发展方向截然相反，类似的例子还可以列出许多。

克莱斯勒的股价上涨反映出它在经营方面的改观，这极大地增加了它的汽车销售、收益以及股票红利。而另一方面，美国汽车在 1957～1959 年间因紧凑型轿车的成功而繁荣一时，此刻却因为需求的变化而受到了负面影响。

1959 年 100 股克莱斯勒的年平均价格约为 1 450 美元，1964 年最高点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到 6 500 美元，年平均价约为 5 000 美元。1959 年在最高点买入 100 股



单位：美元

年　份	1959	1960	1961	1962	1963	1964
克莱斯勒						
收益		1.02	0.44	1.89	4.33	5.46
分红	0.24	0.36	0.24	0.24	0.42	0.96
每百股的价值	1 450	1 300	1 150	1 350	3 250	5 000
美国汽车						
收益	3.32	2.63	1.28	1.83	1.99	1.38
分红	0.39	1.13	1.18	0.80	1.00	1.15
每百股的价值	2 000	2 350	1 850	1 500	1 950	1 500

注：以上数据均为约数。

图 34—2

美国汽车的价格约为 3 200 美元(当年平均股价为 20 美元)，而到 1964 年却跌至 1 500 美元。

几年前，股票市场几乎都是整体变化。公众所拥有的股权大多集中在少数基础工业部门。行业板块的发展不是整体趋于上涨就是整体趋于下降。

但是如今的股票市场则不同。信贷政策、利率以及其他诸多因素暂时性地共同影响所有股票，这种情况偶尔出现。但是更多情况下，单个的影响因素就能发挥非常重要的作用。所以，在超过 125 种的产业部门中，机构可能开始推荐“材料制造企业”，后来又推荐“公共事业板块——电信企业”，他们也可能推荐其他五花八门的公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

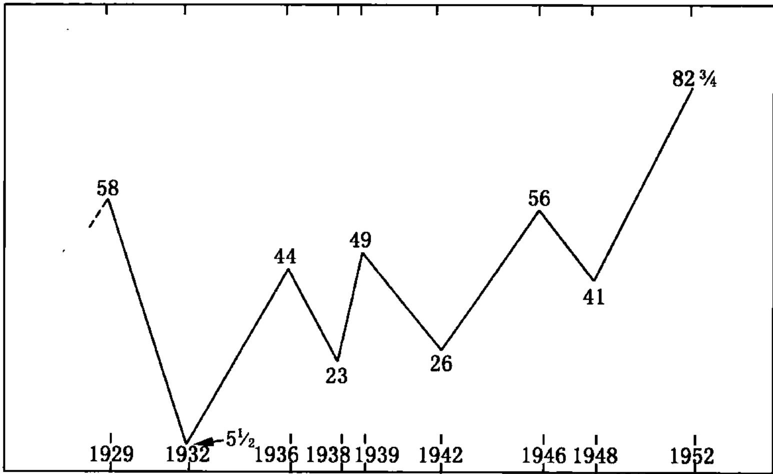
不但股市繁荣和衰退的趋势越来越不统一，而且对各个板块或高估或低估的看法也在不断变化。

历史的记录能够证明个人分析对于成功投资的作用有多大。

杜邦公司一般被认为是著名的增长最快的个股，而且与最好的防守性投资形式——美国政府债券相对应，它成为最好的直接投资形式。图 34－3的图表和本书中其他图表一样只是大概的约数，此处更多地想用它来说明情况而不是做精确的统计。这一时期，杜邦盈余最高的一年是1950 年，每股为 6.59 美元，红利最高的一年也是 1950 年，为 5.35 美元。而实际上杜邦的最高价位出现在 1951 年。从大体上来说，杜邦的收益情况反映了整个国家经济的繁荣，而且因为杜邦经营领域的利好形势以及公司极佳的经营状况，它甚至超过了国家经济的繁荣水平。因此，透过某个具有代表性的个股，它的股价波动同样能反映出何时市场情况最好。

这一记录显示出，即便是最好的股票，如果在错误的时机和错误的价

即便是最好的股票，如果在错误的时机和错误的价格买入，必将损失惨重
杜邦
（根据当前股本调整）





单位：美元

年 份	1929	1932	1936	1938	1939	1942	1946	1948	1952
收益	1.77	0.45	1.89	0.94	1.92	1.27	2.36	3.28	*4.60
分红	1.48	0.69	1.53	0.81	1.75	1.06	1.75	2.44	*3.55
每百股的价值	5 800	550	4 400	2 300	4 700	2 600	5 600	4 100	8 275

* 约数。

图 34—3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格买入，必将损失惨重。1929 年杜邦股价最高时每百股的价格是 5 800 美元，而几个月后就变成了 2 000 美元，而在 1932 年最低点时跌到了 550 美元。换言之，如果一个买家在 1929 年高点买入，那么他不得不等到 1949 年，也就是 20 年后，才能解套。1937 年以后，走势相对平稳很多，但是即便如此，股价还是有两次都跌至高点的一半。

这也许证明，投资者如果买入类似杜邦这样的优质股，只要坚持到底就行了。但是现实生活和理论完全是两码事。也许几年后就能解套，不过实际上，一旦突发变故，人们肯定会卖掉股票。而且，在股价跌到谷底时人们总是很悲观，人性本来如此，如果一个人在错误时机买入了一只股票，那么他很容易就会怀疑自己出错了，然后又在错误的时间卖出。

因此，投资股票，即便是最好的股票，也必须拥有非常好的判断力才能成功。

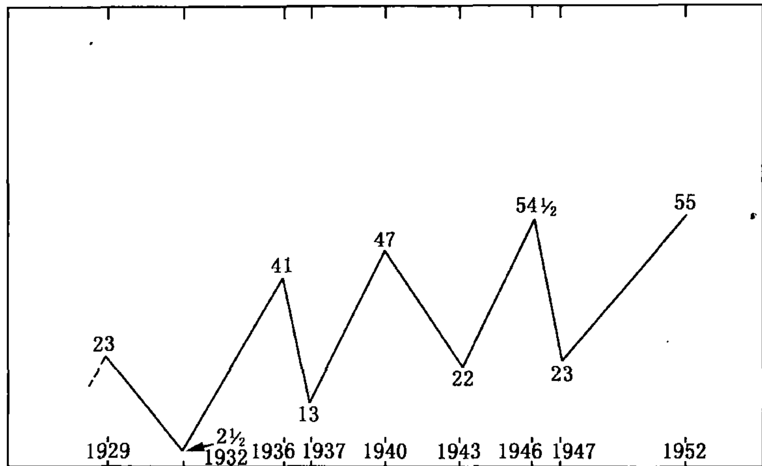
要说明如何利用新兴产业的成长性来赚钱，道格拉斯航空公司（Douglas Aircraft Company，由唐纳德·维尔斯·道格拉斯于 1921 年 7 月创建。——译者注）就是一个非常好的例子。1929 年，它的每股股价为 23 美元，当然，1932 年它也随着大盘跌到了低点，但是 1935 年它就恢复到了 1929 年的水平。1935 年它的收益超过了 1929 年，但是直到 1940 年受到战争影响，它的收益才真正增长，达到每股 9.03 美元。而且有意思的是，1941 年它的收益高达 15.15 美元，尽管收益远高于 1940 年，但是这一年的股价却走低，且低于 1940 年的水平。1943 年，股市低迷，可是它的收益仍达到了每股 4.96 美元。整个股价波动周期中，最低收益出现在 1947 年，道格拉斯公司发生亏损之时。

这一记录说明，当市场没有被超低估时，成长性是非常重要的；它也能显示出，道格拉斯的最高股价出现在国家军费最高时，而不是收益达到最高点时。1947 年当收益最低时，道格拉斯的股价同样随之下跌，而且它的价格随着大盘的低迷而走低。

如果投资者 1937 年投资国际镍业公司（International Nickel），那么就是在错误的时间以错误价格买入了一只好股票。第一，整个股市普跌，必然会拖动国际镍业的下跌。按照道—琼斯工业平均指数，大盘早在 1946 年就已经恢复到 1937 年的水平。可是国际镍业直到 15 年后的 1952 年仍旧没能回到 1937 年的价格，然而，此时的道—琼斯指数和其他许多股票价格却已经远远超过了 1937 年的水平。一个最重要的原因就是，国际镍业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何利用新兴产业的成长性来赚钱
道格拉斯航空公司
（根据当前股本调整）



单位：美元

年　份	1929	1932	1936	1937	1940	1943	1946	1947	1952
收益	0.67	0.10	0.87	0.95	9.03	4.96	1.82	0	*5.25
分红	0	0.44	0	0	2.50	2.50	3.75	1.25	*3.50
每百股的价值	2 300	250	4 100	1 300	4 700	2 200	5 450	2 300	5 500

* 约数。

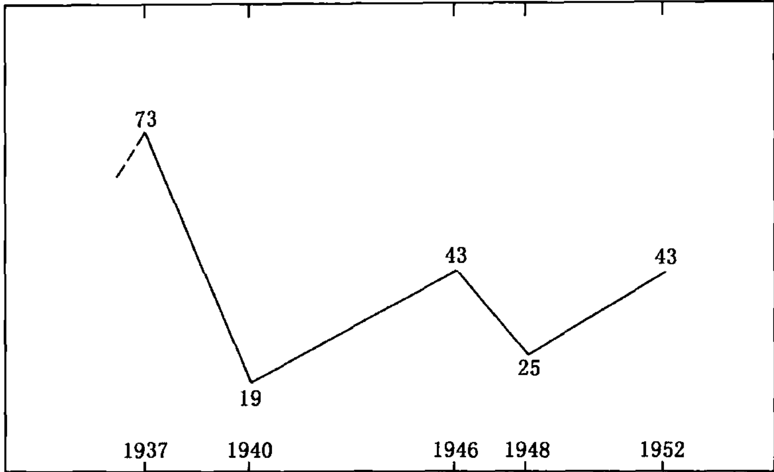
图 34—4

在1937年风行一时。当时，人们买入此股作为抵御战争和通货膨胀的保值手段，而且它可以在几个市场上用加元、英镑或者法郎进行交易。如此过度的狂热导致此股溢价程度令人恐怖。第二，收益降低。战争时期，由政府定价，当然，税也相对较高。第三，股息下降。第四，1937年，国际镍业在股民的狂热追捧之下，股价是每股收益的22倍，收益率为3.25%。1952年，它的市盈率为10倍，收益率为6.25%。换言之，尽管1952年的收益和股息高于1937年，但是国际镍业的股价却更低了，一部分原因在于对该股的狂热已经消退，另一部分的原因则是1952年即使是收益好的股票也不可能卖到1937年的价格了，而且人们对投资回报的期望更高了。

这一案例说明，如果时机把握不好，而且市场追捧导致溢价过高，再可靠、上涨趋势再明显的股票都可能带来亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果时机把握不好，而且市场追捧导致溢价过高，再可靠、上涨趋势再明显的股票都可能带来亏损
国际镍业公司
（根据当前股本调整）



单位：美元

年　份	1937	1940	1946	1948	1952
收益	3.31	2.31	1.90	2.55	* 4.20
分红	2.25	2.00	1.60	2.00	* 2.60
每百股的价值	7 300	1 900	4 300	2 500	4 300

*　约数。

图 34—5

1929 年持有纽约中央铁路公司(N. Y. Central)股票的投资者遭受了几乎全部的股市灾难。第一，整个股市以及纽约中央铁路公司的股价当时都是估值过高。而 1929～1932 年期间，大盘和纽约中央铁路股急转直下，又被低估了。第二，铁路的市场逐渐被其他交通工具占领。第三，东部的居民收入增长开始放缓，落后于西部和南部地区。第四，收益暴跌。第五，停止红利派发。这个例子说明，时机选择错误可能带来昂贵的代价，而从 9 美元到 55 美元，从 7 美元到 36 美元的两次反弹也证明了，即便是长期趋势明朗的股票，想要多赚钱也必须正确地把握时机。

在 1929 年之前，纽约中央铁路还被认为是最好的蓝筹股，拥有稳定的投资回报。

泰尼柯勒(Technicolor)公司也是一个很好的例子，能够见证离奇故事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著名的蓝筹股陷阱
纽约中央铁路公司
（根据当前股本调整）



单位:美元

年　份	1929	1932	1937	1942	1946	1949	1952
收益	16.70	0	0.99	7.61	0	1.51	*2.28
分红	8.00	0	0	0	1.00	0.50	0
每百股的价值	25 700	900	5 500	700	3 600	900	2 000

* 约数。

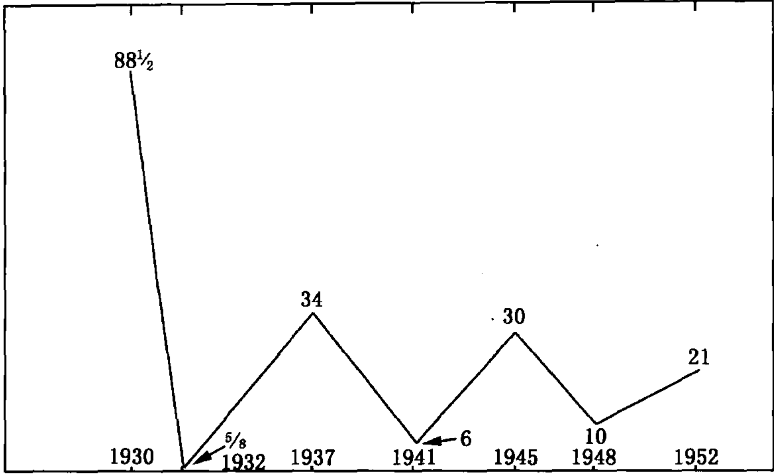
图 34—6



是如何发生的。1930 年，因为彩色电影的发明，它的资本总额急剧膨胀，每股卖到了 86.5 美元，是 1930 年每股收益的 61 倍。根据当时泰尼柯勒占领了 100%电影市场的情况，以及 1930 年的税率水平，它的合理股价应该在每股 8 美元多。在当时那种特殊情况下，如果收益为 8 美元，那么通常很有可能以 7 倍于收益额，即 56 美元的价格进行交易。这可见当时 86.5 美元的价格是多么的荒唐。然而，这个价格确确实实出现了。打短线的投资者也许认为股价永远不可能与他们自己估计的“实际价值”相差甚远。但是事实上，几乎所有的股票在任何时候都是超过或者低于实际价值的，而且通常来说，在历史记录上必然出现过明显高估或者过度低估的情况。泰尼柯勒在 40 美元、50 美元、60 美元、70 美元的时候已经是高估了，但是这都没能阻止它最终卖到 86.5 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离奇故事
泰尼柯勒公司



单位：美元

年　份	1930	1932	1937	1941	1945	1948	1952
收益	1.31	0	0.58	1.05	0.74	1.93	*2.30
分红	0	0	0.75	1.00	0.50	1.25	*2.00
每百股的价值	8 650	62.50	3 400	600	3 000	1 000	2 100

* 约数。

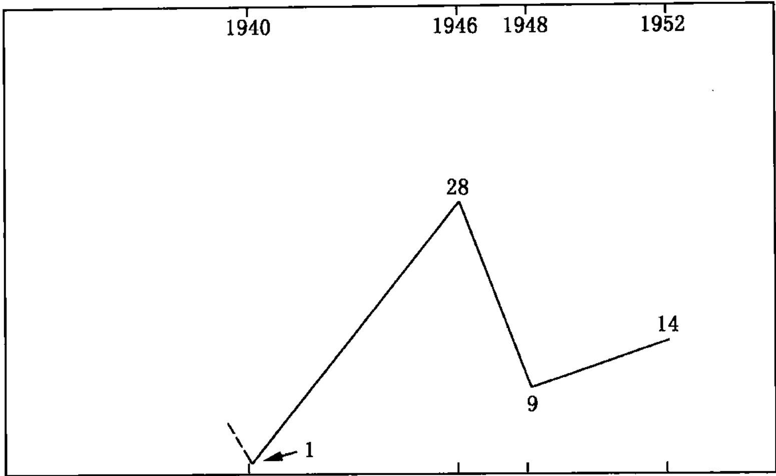
图 34—7

1931 年，收益差不多为零，而 1932 年、1933 年和 1934 年甚至出现了赤字。1930 年，当股价达到高点时，它的营运资金不足 75 万美元。与 1941 年该股拥有真实价值时做一下比较，这一年，股价为 6 美元，公司用事实证明了自己的成功，拥有了 350 万美元的营运资金，每股收益 1.05 美元，而且派发了 1 美元的红利。因此，6 倍的收益率是合理的。尽管接下来几年状况不佳，但是 1949 年泰尼柯勒的每股收益达到了 2.56 美元，分红 2 美元。

这样的记录说明，在市场估值中，心理因素的影响作用相当重要，而且，期望越大，往往就会估值过高。股价的最高点往往出现在大多数人认为预期价值最高的时候，而不是出现在这只股票的收益最高、红利最高，或者实际价值最高的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诸事皆佳
华纳兄弟
（根据当前股本调整）



单位：美元

年　份	1940	1946	1948	1952
收益	0.32	2.62	1.62	*1.67
分红	0	1.12	1.25	*1.00
每百股的价值	100	2 800	900	1 400

* 约数。

图 34—8

1940 年、1941 年和 1942 年华纳兄弟（Warner Bros.）的股价在 1～3 美元之间。这期间投资华纳的人们得益于各种各样的因素：(1)市场整体向好。(2)华纳公司收益增加。(3)华纳由无分红股变为有分红股。(4)华纳改善了财务状况，还清了债务，并且成为优先股。(5)电影业股票在第二次世界大战期间不受欢迎，因此股价很低。投资者错误地认为，因为战争，电影业将失去国外市场。但是随着时间推移，这一看法被证实是完全错误的，1946 年，电影业股的人气达到了沸点，超常的巨大利润以及减税政策让收益额创出新高。但是，从那时起，电影业股开始失去人气，因为电视的出现威胁了电影业的发展，而且由于收益和红利的减少，它们和大盘的上涨背道而驰，出现了衰退。

这个记录说明，如果一只股票集各种有利因素于一身，绝对会获利颇丰。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35. 基金:大众的投资方式

本书的读者对投资信托和共同基金的看法可能截然不同。我估计,有些人认为,自己去投资太复杂了,选择信托或者基金是解决投资问题的最好途径。而另一些人认为自己可以正确判断应该何时买入或者卖出股票,所以会选择自己进行交易,甚至是利用财务杠杆进行投资。

1962 年 8 月,哈佛大学和沃顿商学院对共同基金作了一份差不多 600 页的非常详尽的研究报告。报告的结论是,在此次研究涉及的期间内,从投资公司业绩上看,无论在相同的基金的内部还是在不同种类的基金之间,经营记录都千差万别,但是总体上,它们和整个股票市场的走向还是相当一致的。有些业内人士认为这份报告对他们不公平,而且这一结论也没有被广泛接受。事实上,他们操作着投资人的巨额资金,对于他们的管理能力,这样的调查结果还是不错的。

基金有着一定的作用,特别是对那些初次投资的人们和小投资者来说。

只有极少数的普通股基金能够始终跑赢大盘,而且这些基金几乎都是封闭式基金和对冲基金,但是即便如此,采取牛市买入熊市卖出的方式,还是比一直持有的收益要好。在市场低迷期,无论它的管理能力如何,都最好尽量避免对冲基金。

然而,实际上很难如此。我发现,有能力的投资者,绝不会只满足于他们持有的基金小幅度地跑赢大盘。投资信托通常都会随着大盘起起落落,而且只有在极个别的情况下,在极短的时间内才会和大盘走向相反。

因此,投资者想要比普通人做得更好,就必然会自己进行买卖,做出自己的选择。

36. 避税意味省钱

你真的会通过避税来省钱吗?因为避税,所以一直持有股票,这样明智吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赎回股票获得利润的同时又不得不缴纳税款，所有人都不喜欢这样。如果缴税，剩下的收益就少了，能够用来再投资的资金也就少了。

不过，美国政府有时也会实施一些有利于兑现和赎回的政策。

最佳的赎回理由是，你意识到出现了过度溢价。此时最好兑现收益，彻底清仓。

另一个好的赎回理由是，你的目标已经实现，而且你发觉你的股票已经进入一段持续几年之久的成熟期或者稳定期。不过，此时最好不要将卖出股票所获得的利润投资到其他正在不断变化的项目上去。

预防未来的风险

逐渐地兑现一些收益用来预防未来的风险也是一个赎回的好理由，但是这个理由往往被人们所忽视。通过这种方法，可以中和投资中的种种变数以及不可预测性，例如，判断失误、突发新闻、税制变化等。

也许你足够幸运，拥有一只业绩超群的股票，而且它的前景看好，估值合理。此时，如果你需要一笔钱，但是又不想缴税，或者不想缩小投资规模，那么最好的办法就是借贷。这样你不用缴税就可以筹到钱，而且所付的利息还可以享受到税务减免。

假设你的股票被套，如果可以的话，要尽可能地进行减持，卖出股票能腾出更多资本，你可以用这笔资金和减免的税款进行新的尝试，以补偿损失。如果你成功地找到一只可以弥补损失的股票，你今后还必须缴纳这笔新的税款。这样，虽然没有省下这笔税款，但是你推迟了缴纳时间，而且可以把它当作无息资金来进行投资，直到你的股票获利兑现之时。

被动地承受损失

大部分投资者都不愿有损失。如果你的操作受到所谓“避税”原因的影响，当然也有一定的积极作用。但是如果割肉止损，你就可以从中解脱，用旁观的角度客观地分析出如何弥补损失。只有你从被套的股票中解脱出来，才可能重新买入其他一些具有上升前景的股票。

在你做任何事情之前，最好从银行或者证券公司那里找一份相关的税务规定看一看。找到亏损的原因非常重要，如果弄明白了，很短时间就能把损失挣回来。当然有时候碰上年景不好，就会只亏不赚了。必须清楚地知道会扣掉多少交易税，以及自己的保证金账户的利息是多少。如果你的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户比较复杂，最好请一个税务顾问。

无论盈亏，有一个重要原则必须遵循，投资才是第一目标，它永远都比避税重要。

如果你能记住这一条，实践会证明，增加的收益更多的是来自投资，而不是避税。

37. 散户也不总是错的

你是散户吗？经常“零股交易”吗？

目前纽约证券交易所8%～12%的交易都是零股交易。“零股”是指每笔交易不足100股，也就是可以每单买卖1～99股的任何一只股票。

投资者如果觉得“一手(100股)”高价股对于他们来说投人太大，风险太高，就可以零星买入，譬如25股或者50股。那些资金量充沛的投资者以手为单位进行交易，而且可以同时持有数种股票，零股交易的制度让你同样享受到了这种投资多元化的权利。

这是一个“DIY”(do-it-yourself，自己做)的时代，作为散户，你也许想自己选择投资组合，自己在实际操作中学习，毕竟理论和现实相差太远，实践才能出真知。

投资范例

举一个例子，如果用10 000美元来投资，你可以选择一些机构喜欢持有的股票，譬如IBM、得克萨斯石油、通用汽车、美国电信、杜邦、通用电气、国际镍业、柯达，每只买入1 000美元，大概还剩下2 000美元，可以购买美国政府的短期国库券以备不时之需，或者留着现金，一旦市场逢低就可以继续加仓。

如果是更老道的零股投资者也许会利用剩下的2 000美元，选择四只关注率低、但投机性大的股票，每只买入500美元。

零股交易需要委托你在纽约证券交易所的股票经纪人，其费用比整手交易要高。这很容易理解，什么商品都是零售比批发贵，小包装比大包装贵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更高的手续费

举例来说，如果在 80 美元的价格买入一整手即 100 股通用汽车，手续费应该是 47 美元或者是买入金额的 0.6%。如果零单买入 25 股，就必须支付“零股附加费”，在 80.25 美元每股的基础上增加 25.06 美元的零股手续费，或者是交易金额的 1.6%。自己操作零股买卖，可以节省投资信托所产生的交易、托管以及其他费用。

有一种说法已经在股市上流传多年了，就是“散户总是错的”。这样说当然不对。零股交易的散户总是买入多于卖出。这些年来好股票一涨再涨，那些坚持持有的投资者必然从中获利。

很少有人能够正确地将散户交易量作为预测市场的标准。这些数据必须要从不同的角度进行分析，还要将若干年的数据一起仔细地制成图表，而且必须将它与其他技术数据以及各种信息结合起来才有意义。不过我建议普通的投资者不要理会类似的市场预测。除非能够熟练地掌握这些技术手段，否则就太危险了。

如果你是小投资者或者新手，希望通过自我磨炼和市场经验最终成为一个有实力的投资者，那么零股交易肯定适合你。

38. 关于股票，女人应该了解什么

在美国，女人拥有大部分股票，仅就上市股而言，市值也有 2 500 亿美元。

但是女人总是要向男人们请教该买什么、该卖什么。超过 450 万的女性股民是家庭主妇，其他的一些是职业女性。她们中越来越多的人开始阅读财经资料，出席股东年会，并且自己制定投资理财规划。

那么，关于投资，女性应该最先了解什么呢？

当然是给她们出谋划策的人的资格。要找那些确实经验丰富、个人投资成功并且完全值得信赖的人。

如果女性投资者幸运地找到这样一个投资顾问，那么她应该全力配合，让其顺利、迅捷地开展工作，因为投资顾问通常习惯了以男性化的角度、有条有理的方式工作。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益最大化

当女性被问及自己的投资目标时，她们最可能的答案是："收益最大化。"她们也许会因此失去投资的安全性，而且因此损失资本增益的风险要大于可能增加的收益。

女性投资者首先需要的是质地优良的股票，应该购买真正的绩优股。牛市时，这些优质股票可以让她得到可观的利润、收益以及较少的税款，获得最大化的资本增值。熊市时，这些股票也可以让她不必过于紧张。

如果让我给女性做委托咨询，我会和她谈论如下内容：

你靠什么生活？是不是每个季度从你的证券资金（包含股息）中支取1.5%的净收益（税后）？

你的生活来源是不是股息、资本利润以及增值部分？甚至有时候要动用本金？

长期来看，如果你采纳了好的建议，持有了最好的股票，最后你会心满意足地退出吗？

即便出现连续性的熊市，还是有足够多的方法来保障你的资金每年增值 6%，但是，如果资产缩水，也有可能贬值 6%。

以史为鉴，我认为你可以比只知道存钱的守财奴们以及仅靠固定收益投资和吃死工资的人们要做得更好。

但是请记住，生活在周而复始地循环着，日夜交替，冷暖更迭，股市也如此，市场会时起时落，股价会时高时低，股息也会时有时无。所以，别指望你的投资能够违背这样的规律。

卖掉最差的股票

无论男性投资者，还是女性投资者，基本的投资方法应该是形成一些规律性的、系统性的管理模式。因为需要适应不同的环境，所以我不喜欢列出任何硬性规则。你也许可以开始这样做，每年都卖出 10%你手中最差的股票，然后换成最好的。如果每年都能坚持如此，可以让你的账户与时俱进，不断剔除垃圾股。

这个方案能让你的投资很安全，但不能让你快速致富。

女人就是女人。我代理过很多女性的账户。她们更多的是情绪化，而缺乏务实的态度。投资判断不需要个人情感，但问题是，我们多多少少都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会有。如果女性投资者表现出恐惧或者贪欲，就会影响到别人给她的建议、股票的选择以及对政策走向的追踪。一个好的经纪人可以帮客户做任何事情，但却无法帮其提高技巧。而技巧高超的投资者，连上帝都会垂青。

这些年来，我也见过一些成功的女性，她们拥有某些独特的东西——知识？本能？天赋？或者背景？这些都无所谓，她们还会再接再厉。不管原因是什么，她们的成功是不争的事实。

总之，女性拥有了大部分股票，而且还将越来越多。

39. 给投资者的建议：随时记录

记录下你每次投资的理由，包括：希望的目标、预期的风险、投资的动机，这样可以省下很多钱。

很多年前，大概 20 世纪 20 年代初，在一个已经赚了数百万美元的投资者的建议下，我开始在每笔买卖交易前写下正反两方面的理由。

在投资股市 40 余年的日子里，我总是先人一步，取得了巨大成功，这应归功于我记录分析的习惯。一时冲动做出的决定，往往最终让人失望不已。

在做之前记下来，可以避免出现问题，可以让你在做出决定后保持冷静，也可以给你第一手资料，来分析自己盈利或者亏损的原因。

数量不代表质量

我看过许多总结分析，不少都是长篇累牍。其实，数量不代表质量。说来说去，股票投资成功的原因万变不离其宗，总会有一个决定性的因素。

而随时记录有助于你找到这个关键所在，它可以帮你判断出什么才是最重要的。接受别人的建议仅是因为某只股票"表现良好"就买入？还是某个技术性的原因？例如，一只股票有预期的收益或者红利，但是尚未在价格上体现，或者管理层面出现变化，或者正在开发的新产品，或者市场对其收益的估值有望提高。实践中你会发现，始终有一个原因会比其他任何因素发挥更为重要的作用。

随时记下它有助于对你的期望进行评估。这非常值得一做。

当然，你必须确定自己承担损失的能力有多大。你对某只股票已经无计可施，准备卖出，这就是一个标准。你承担损失的能力就是你买入和卖



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出之间的差额，这个差额应当比你的预期收益小很多。你当然希望预期的成功概率对自己有利。

更难做出的决定

在做出更困难的决定，打算结束交易时，所有这些自我审视都会给你带来巨大的帮助。无论你是长期投资还是短期买入，在开始某笔交易时，应该是在自己掌控之中的，除非万事俱备，否则你不会出手。但是，当需要抉择退出时，你就不得不自己决定是否坚持到底。这好比站在一个铁路道口上，疾驶的列车正在逼近，你不知道该怎么办，但是你必须有所行动，退回来，还是往前走？或者彻底退出？

如果你清楚地知道为什么买入这只股票，那么肯定有助于你分析出什么时候该卖出它。你在买入时看好的利好因素或者发挥了作用，或者没有。一旦你能明确地看到这一因素是否已经发挥作用了，这只股票就到了卖出之时。

股票交易中导致失败的最重要的原因之一就是因为某个理由买入，但是当这个理由被证实是错误时，却没有及时止损。

随时记录的话，你就会发现，如果一只股票早该卖出，自己很少再会去找借口而继续持有了。而且更妙之处在于，你会在合适的时机买入好股票，这才是成功的关键。

40. 哪个更好：入袋为安 vs. 再投资

当前，专业的投资经理人非常青睐那些用很大一部分收益进行再投资的公司，例如，投入到研发、扩产、设备升级等。

这样做合算吗？或者，投资者更应该追求既得利益吗？

我认为，采取何种方法应该视管理的水平、不同的行业以及公司的具体情况而定。这些都是决定购买某只股票之前必须要考虑的主要因素。

投资者应该考虑的不仅是这些公司是否用收益进行再投资，还要看看他们是如何再投资的。例如，很多公司通过利用流动资金投资，成功地获得了自身的收益增长，还有不少公司则将资产盈余分配给持股人。

很少有公司能够两者兼顾。通用汽车就是其中之一，它将收益的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

70%作为红利派发了,而将内部的流动资金进行投资获取了收益最大化。通用汽车的持股人也从其中分享到自己的那一块蛋糕。

预期利润

企业管理层评价未来投资的常规方法就是估计预期的利润额——当然,各个行业之间的情况不尽相同。除非预期回报丰厚,否则没有理由投入资金。经验表明,如果再投资的规模过大,肯定无法实现预期的回报。所以,某些情况下会发生令企业管理者们不可思议的事情:公司歇业要比继续经营给股东带去更大的回报。

只有充分了解面临的问题,才能做出正确的管理决策。例如,纽约中央铁路公司自 1954 年起共投资 4.53 亿美元,得以在日新月异的交通技术发展中占得先机。它资产的账面价值超过了 12.5 亿美元。可是,这家公司 1963 年的收益仅为 700 万美元,而此前一年竟然亏损近 400 万美元。决策成功与否需要相当长的过程才能体现,即便是一条铁路。

回报承诺

如果进一步分析的话,你就会发现,如果帕尔曼先生在 1954 年 6 月就任总裁后没有采取这一决策,那么纽约中央铁路公司必将成为另一个“纽黑文”(New Haven,美国东部康涅狄格州的一个小城市,耶鲁大学所在地,在第二次世界大战期间,曾因军火生产和运输繁荣一时,战后逐渐衰败。——译者注)。几年内,其投入高达 4.53 亿美元,并且承诺,如果没有超出铁路行业控制能力的外界因素的影响,预期回报将会超过 3 亿美元。工资的增长、雇员津贴的发放、养老税的增加、某些地区的法律变化等,所有这些抵消了预期中的大部分收益。不过,这项投资让中央铁路在逆势中得以生存。

投资者通过似乎是“表面现象”的各种数据就能深入观察公司的经营管理状况,从而获得丰厚的回报。投资者还应该对公司的一些历史记录给予更多关注,看看它们是如何进行利润再投资的。

世界上没有一成不变的法则。西尔斯—罗巴克公司(Sears Roebuck,20 世纪 20 年代起成为美国零售业巨头,直到 90 年代末才被沃尔玛取代。——译者注)的股东们获利颇丰,归功于公司扩大再投资的经营策略。蒙哥马利—沃德(Montgomery Ward)的股东们却因公司收缩再投资而蒙



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受损失。时机把握甚为关键，1929 年进行投资很不明智，但在 30 年代初的一些投资项目就非常成功。

在分析该买哪只股票时，也应该考虑"回报承诺"这个经常被人忽视的因素。

41. 立遗嘱要谨慎

假如你计划将资产托付给你的继承人而需要立遗嘱，最好找你的律师和税务顾问，有时还需要找你的银行咨询一下。而且千万别忘记在遗嘱中说明投资问题。

从投资的角度看，立遗嘱最重要的一点就是不要对身后资产的投资设下限制。如果辛苦赚来的财富在你离世后不能继续投资，延续你的成功，那确实是一件很糟的事情。所以你应该尽可能选择一个有能力的人来管理，而且不要以权威的态度去限制投资，与其让你的继承人因为种种严格限制而产生压迫感，还不如让他们自己做出更好的投资决策。要与时俱进，没有什么比由一个死人来管理投资更可怕。

一只股票的失误

很多年前，我的一个朋友以很常见的方法致富——终生持有一只股票。这个富翁死前留下了全部财产。他的儿子可以得到资产的收益，如果他的儿子死了，他的孙子可以得到这笔资产。这个倔强的朋友在遗嘱中还规定，要么保留他原有的股票，要么卖掉股票后必须用其收益投资于债券。这只股票曾经表现良好，让他达到了财富的顶峰，但也让他的财富变得缺乏活力。他只给儿子留下两个糟糕的选择：(1)死守着一只前景渺茫的股票；(2)卖掉它而买入债券。而债券却不可能有效抵御通货膨胀。

如果遗嘱规定将资产收益留给妻子，她死后，资产再归他们的孩子所有，也会有麻烦。死者的妻子肯定想要高收益的股票，而孩子们则喜欢收益低但成长性高的投资。一个解决的办法就是：规定不要过于明确。如果有必要，将财产委托给托管人，由他进行收益分配以及资本管理。这种方法既满足了妻子的生活所需，又可以让委托人将资本投入到成长性好的项目，满足了子女们的需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三方

无论多么仔细地起草，还是很有必要让一个合适的第三方来再审阅一下遗嘱。

我曾听说，有一个托管协议规定儿子是其母亲的受托人，同时还规定如果母亲死亡，他将继承所有的信托资产。这个文件由全国一流的某法律事务所起草。协议规定如果儿子死亡，一家银行就成为其继承人的托管方。幸运的是，文件签署前，请求银行认可托管责任时，银行的律师发现了这份协议的一个漏洞——他的儿子必须为尚未到手的资产支付赠与税。

按照自己想法亲笔写下遗嘱，往往最终都不能体现出自己的实际意愿。因为对婚姻抵税条款(marital-deduction，即配偶之间可以转让财产而无需缴税。——译者注)了解很少，或者了解得不透彻，这些遗嘱的规定很可能完全脱离了起草者的意愿。

千万不要低估你的妻子和孩子在你死后的能力。因为也许你从未给过他们机会。这种自我生存的能力非常强。许多人的妻子和子女也许从未展示出其经营能力，但是一旦机会来了，往往会变成理财高手。

42. 股价至关重要

归根结底，你持有股票的价格是关键的，也就是说价格上涨或下跌的趋势至关重要。

“事实胜于雄辩”，在这里可以理解为，利润胜于无休止的辩解和解释。

你的投资收益如何，显然对你的经济能力非常重要，能够说明一切。你不能自己觉得可行，就盲目投入资金。



除了清算和估值结果，价格和趋势也可以帮你不断提高投资成果。这些都是你能找到的最好而且最简便的“指标”。分析家们往往观察非常多的因素才能得出结论。我所参照的因素就有 16 项，实际上更多。它们有的涉及行业，有的涉及金融环境，几乎涵盖了所有领域。

红绿灯

对于整日疲于奔命的人们而言，我建议把股价和趋势作为最好的“股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市红绿灯”。它可以让一个基本的分析更加深入。

无论对于专家还是普通投资者来说，市盈率都非常重要，这让市价成为衡量的手段。如果一只股票的股价 20 倍于收益，那么每股收益增加 1 美元，股价就很可能上涨 20 美元，有时涨得多些，有时涨得少些。但不管哪种情况，价格始终是振幅最大、最为敏感的股市晴雨表。

在实践中，要留心自己的股票清单，注意哪些创了“新高”，哪些创了“新低”？如果你手中的大部分股票都在不断创造新高，说明你选对了，但是如果它们还在不断下跌到新的低点，你就该向你的经纪人或投资顾问咨询其中的原因。这个方法往往可以让你通过“割肉”止损或者尽快止盈保护资金安全。

关注那些创了新高的股票，同时也要注意走势平稳、但已经开始放量上涨的股票。这有助于你找到新的获利点。

做到这些最简单易行的方法之一就是每天浏览大盘，记下那些交易量超过 10 000 股或者上涨超过某个标准的股票名称。如果每天坚持，你肯定能够捕捉到一些上涨的势头。

沙里淘金

任何股票都不可能永远上涨。这就需要你、你的经纪人和你的顾问沙里淘金。关键在于，任何大涨或者大跌都不会毫无征兆，此前必然会交易量放大，出现暗示性的上扬或者下挫。

一个关键依据是，最重要的征兆出现在大盘大幅震荡的早期阶段。领涨股十之八九会先于大盘创出新高，而最差的股票往往先呈现弱势，随后才跟上大盘。

股市最终的高点和低点始终会出现，这好比一天中的正午和午夜。占得先机的买家和卖家才不会被套，那些慢半拍的投资者只能从把握时机的失败中吸取教训，再接再厉。

尽管有风险，跟踪股价涨跌仍然是股市成功的第一要素。

43. 谨慎的投资者寻求高质量的管理

在企业成功的诸多因素中，没有哪一个比管理能力更为重要。在华尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

街上最耳熟能详的建议就是，买进那些“管理好”的企业。

但是，在实践中，你如何知道管理的好坏呢?

对每家公司的分析材料都会涉及管理质量。在外界环境不断改变的基础上，对公司管理层进行全面评估的分析报告非常有用。

按照我的经验判断，你应该有所保留地接受这些资料。

最理想的是能直接接触管理层，不过，极少人有这样的机会，而且往往他们的判断能力有限。

我认为比较实际的办法是看业绩。收益的不断增加就是一个明显的表现，说明公司管理很好。然而，还必须与同行业的其他公司比较后才能得出结论。否则，身处顺境但管理一般的企业会得到过高的赞扬，而身处逆境、管理出众的公司却会受到不公正的指责。

管理方式很重要

应该确定公司属于何种管理方式。这个公司是不是由一个老派的人领导，他让公司的管理变成了一场个人秀？或者，这个公司的管理良好，拥有严格的等级制度，而且假如公司的 CEO 死亡或者退休，仍能维持良好的经营?

还有一点值得注意，就是公司的高级职员拥有多少自己公司的股份。通常来讲，高级职员拥有公司股权是有利的。他们因为希望拥有股权而持有，还是不得不持有股权，这对事态的影响很大。

必须关注他们获得这些股权的方式，是继承，还是凭认购权买入，或是在开放市场中买入。而且，如果可能，还要考虑到买入的时间和价格。证券交易监察委员会会定期公布关于企业高管交易的报告。

密切关注，定有厚报

在股市赚钱的诸多方法中，我认为密切关注企业管理水平是最佳途径。需要特别强调的是，转折点往往出现在公司陷入困境、股价低迷、而且对公司表现普遍不满的时候，以及出现在新的管理层产生，开始解决财务混乱问题的时候。一切重新开始，所以新的管理层不必对前任犯下的错误负责。通常，过去草率决定的分红方案会被缩减或者停止。因此，在企业管理层交接时期，投资者往往都会陷入谷底，或者又开始一个新的循环周期。

尽管你不可能得到全部答案，但是仔细考察企业的管理状况，还是非



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常值得去做的。

44. 投资要与年龄相称

投资者在选择投资方式时应考虑到它们是否与自己的年龄以及经济实力相称。

莎士比亚将人生分为七个时期。但对于投资，只有五个：未成年、30岁前的青年期、30～50岁、50岁至退休、退休后。尽管我在文章中使用“他们”，但实际的统计显示，女性股民多于男性。不过，做出投资决策的却多为男性。

有能力的父母每年赠与自己未成年的子女3 000美元，不用缴纳赠与税。这样做有三个目的：增加子女的财产，避免赠与税，以及减少自己的个人所得税。

这涉及到法律方面的问题，而且不同的地区情况也不相同。有必要找你的经纪人确认一下。我认为你必须选择那些质量最好且长期看来前景稳定的股票，使你子女在成年之前很难改变这些投资组合。因此，有些价格低廉、被人忽视的股票，虽然你希望它们在你的子女上大学时能值一大笔钱，但是千万不要选择它们。这种赌博往往让你倾家荡产。

“为学习”而投资

30岁以下的年轻人应该以学习为目的进行投资。如果你在这个年龄组别，尽管通常你并没有足够的资金实力，但是你却可以承受住更大的风险。可以把它当作测试期，看看你适应力如何。你不能盲目地冒险，因为你会经常犯错，而且代价很大，但是你必须保存实力，东山再起。

第二个年龄段，30～50岁，才是你真正赚钱的时候。如果你想发大财，就好好把握这个时期。此时最好利用借贷，寻找杠杆，尽量用别人的资金替自己赚钱。

如果你已经50～65岁了，最好能够建立一套行之有效的投资模式。你渴望不断巩固你的成果。比起以前，赚更多的钱对你来说已经不那么重要了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与时俱进

如果和大部分股民一样，已经退休，你可能仍旧保持过去的生活方式，而且希望将你的投资经验也保持下去——不过事实上，世道已经变了。你很难做到与时俱进。

如果退休了，你也许希望继续投资——你应该找一个人替你管理。你可以买一些投资信托产品，或者委托银行的投资管理部或者投资顾问。只要你不甘于任人摆布，或者丧失自己的判断力，而仅满足于维持投资平衡，无论哪种方式，你都可以放心地选择。

退休了，就不要对结果期待过高；交给别人去管理，中等回报足矣。追求稳定、适量的收入，进行保守的投资交易，只要不亏本就行。

45. 为未来的市场波动做好准备



年初，我和一些斯坦福大学商学院的学生们聊过。在我们的谈话后，其中一个学生记者写了一篇文章，文中写道，学生们非常热切，而我所讲的“股票策略”对他们有所启迪。但是，他在结尾时总结到，很显然“花钱才能赚钱”。

如果你想积累资金来赚更多的钱，那么做一个方案，包括计划、要付出的努力以及必要的节制，将会帮你达到目标。

我认为启动每项投资之前都应制定一个方案。虽然诸如税、利息、保险费、到期债务等的“必须”款项不一定按月结算，但是制定预算时必须每个月预留出这些款项的 1/12。此外还应预留“应急”准备金，来应付那些意料之外但又可能随时发生的大额支出。

意外横财，飞来横祸

另外，你也可能碰到“意外横财”或者“飞来横祸”。在真实的资本市场中，只要你开始投资，这种意想不到的收益或者亏损就有可能存在（如果有利润，还必须缴纳资本利得税）。这种意外也包含了汇兑收入或者损失。

虽然我并不想回避在理财中可能出现这种情况，但是，如果真有一笔意外之财，我建议不要将它们全部计入你的收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我倾向于只将其中的6%计入在收入总额中。例如，如果资本净值一年增加了1万美元，就可以在你的总收入中增加600美元；如果净资本减少了1万美元，那么总收入肯定也要相应减去600美元。

要想保持清楚的账目以及合理划分资金用途，一个简单易行的办法就是开设不同的银行账户，一个给"必要"款项和应急资金，另一个给日常开支。当然，你的运营资金必须再开一个账户。

"必要"的开支

现在说说你前一年的收入和你的"必要"开支。你需要将房租、伙食、教育、交通、娱乐、服装和其他各种费用划分出来。

我并没有将"储蓄"列出来，是因为我觉得最好将它归入"运营资本"，用来继续增值。如果你觉得运气不错，就为自己的好运投资吧。如果觉得运气不佳，就把钱存下来作保障。

这就取决于你的个人目标和期望了——你愿意或者不愿意付出这笔"储蓄"。这时，有的人想要更好的住房或者汽车，哪怕可以用来投资的资金少一些，但是有的人则相反。你预算的多少取决于你想要什么，以及如何得到。做预算能让你有的放矢。

我认为，最好的模式应该是年轻时节俭，积累出"运营资本"；壮年时增加消费；退休后再节俭。这个计划与大部分人实际上的享受生活和承受负担的能力相称。

假如可能的话，请把眼光放长远一点吧。

46. 如何应对亏损

为什么我的股票跌了

在大盘上涨时，自己手中的股票却在逆势下跌，如果从未经历过这些，那简直太不正常了。

有句话在华尔街经常被提到，但却很少能被贯彻：好的投资策略是"止损不止盈"。这个原理实际上就是要找到股票下跌的根源，而对盈利的强势股票则淡然处之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不信股票会无缘无故地下跌。好的投资管理要尽量找到下跌的原因，并且对它的重要性和持续时间进行判断。

也许你刚开始就犯错了。你总是坚持自己的观点，到了期望值才出手。但是股票不会因为同一个理由上涨两次。如果你因为大家对这只股票的一个消息普遍看好而买入，这个消息恰恰已经没用了。

寻找根源

你总是试图找到股票被抛售的根源：其原因是来自机构、企业内部，还是某些偶然性原因，或者是综合性的原因。这些都会给你提供重要的线索。

最好去找你的经纪人或者投资顾问，进一步确定真实的情况。

有时候你可能找不出任何明显的下跌原因。有时候又可能虽然下跌的原因比较清楚，但是过大的跌幅早已消化了这些不利因素。

这些问题没有标准答案。价格、消息、价值的走向，都在不停变化。要根据不同的情况来进行判断，还要参照你手中的其他股票。

然而，如果让我推荐一个基本法则，我认为你拿不准时最好及时卖出。或者换一种表达方式，如果涨势不够强，不会吸引你再加仓，那么你就应该平仓。也许偶尔卖出后股价又涨了，你"两面挨了巴掌"，但是长期来看，这样做无疑是正确的。



应该补仓摊低成本吗

买入更多的表现很差的股票，被称为补仓以摊低成本。不得不说的是，在多数情况下，这一行为最终都会被证明是得不偿失的。

坚持面对现实是非常重要的态度。忘记拥有这只股票，忘记在这只股票上的损失，仅把它看作是完全陌生的股票，重新判断它是否值得开始建仓。如果值得，那么就有理由继续持有；如果相反，就立刻止损出局。

还有一点容易被人们忽视。卖出手中那些让你失望的股票后，就可以用这些资金做别的事情。而在一只下跌的股票上纠缠，会导致双重受损：一方面，它持续下跌，损失更大；另一方面，也会让人错失购买别的好股票的机会。

将焦点集中在避免失误上，无疑是实现成功投资的最稳妥的途径之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

47. 关于市场的几个谬论

我觉得在这里有必要继续纠正几个股市谬论。而这些谬论，在茶余饭后经常被提到。

“见好就收”这个说法过于自信，事实当然并非如此。人们最常犯的错误是，虽然将获利变现，却同时也放松了亏损，任其不断积累。

如果让我来对此确立一条规则，我的建议是“反其道而行之”。我经常宣称自己不相信任何股市规则或者定式，但是如果想要我对此说一条指导性的话，那么“积累收益，制止亏损”要好过“见好就收”。

后一种做法往往意味着只要见到一点利润就立刻收手，结果，通常只得了蝇头小利，却在亏损时不能及时止损。人们宁愿干等着，希望扭亏为盈，但是这样的等待可能会很久很久。大多数情况下，积累下来的损失远远超过了得到的那一点弥补。

最好采取折中的方法，即积累收益，及时止损。如果盈利丰厚，最保险的办法应该是定期、按比例兑现盈利。

还有一个常见的说法：“永远不看空美股。”实践中，这种说法有些道理。至今为止，美股虽经屡次阶段性调整，但最终总能止跌反弹，再创新高。从这一点上看，我并不否定这句股市格言。

问题是这句话该如何应用？大多数人不得要领，断章取义，片面地把它运用在投资之中：或者是自己的生意，或者是某只个股，或者是某些行业。

因此，说这句话时一定要把我们的经济、社会和国家看作一个整体，而不要将它作为你固守某些做法的理由，何况这些做法也许正是应该避免的。

另外，股市上还有一种普遍的观点认为“优先股比普通股好”。“优先”这个词，在日常生活中总是代表着更好的东西。但是在投资语言中，优先股并不一定比普通股好。个别情况优先股是首选，但是其他情况下它却远远不及普通股。

一只涨势强劲的好公司的普通股要比一只走势疲软的差公司的优先股更具吸引力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，个别情况个别对待。肯定会有例外，因为大部分优先股拥有非常诱人的可转换特权，或者可以在出现问题时折价出售、优先分配。但是，还是不要因此被迷惑。

48. 你跑得够快吗

有人说过，资金动如脱兔——有一点点危险迹象就闻风而逃。你能确保紧紧地看住了自己的资金，在危险来临之前及时脱险吗？

想成功地做到这点，不仅要时刻警惕任何风吹草动，还要随时准备付诸行动。

一份花旗银行的报告可以证明这种残酷的市场变化。它列举并详述了 1919～1963 年间美国百家最大制造企业发生的变化。

我们眼中最大的集团公司，不一定是最赚钱的。绝对的规模并不是企业盈利能力和持久性的保证。公司的起步阶段肯定值得投资，但如果停留太久，就很危险。

只有 49 家幸存

在 1919 年位列百强名单里的 100 家公司，到 1963 年就只剩下了 49 家。只有不到一半的企业幸存，但是这还不足以说明真实的情况。花旗银行的报告中提到，在 1919～1963 年间，还有众多的企业在这张名单中进进出出。有些公司虽然产生了爆发式增长，但却不可持续。例如，如果留意观察，1929 年和 1935 年出现在榜单上的 28 家公司，到了 1948 年就都不见了。

导致这种状况的原因有很多，但主要根源是行业前景发生了消极的变化。

最大的转变发生在交通运输业。在汽车时代里，需要在花费大量精力处理掉那些马匹和马车后，才有可能赚钱。

解决问题的关键一定会被归结为管理。适应变化需要出众的管理，培养能够延续成功事业的继承者，同样需要成功的管理。

花旗银行的这份报告指出，那些实现成功并且把握成功的公司必定要在不断发展的市场中保持领先地位。这些企业一定拥有很强的适应力，能



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够不断开拓新的领域，满足新的需求。

作为一个投资者，你必须时刻关注企业的发展进程，如果企业的管理不能跟上瞬息万变的时代，就要立刻转移你的投资。

从 1896 年起没有一家

还有一种方式可以证明这种市场变化的残酷。摩根信托公司的调查比较了 1896 年起纳入道—琼斯指数的股票。由于市场不断发展、投资者兴趣的转变以及公司经营结构的变化，没有一只股票能够在道—琼斯成分股名单中从头到尾坚持 68 年。1912 年名单中的企业到 1964 年就只剩下美国烟草公司和通用电气了，而这两个公司在其间也有几年落榜。

最不可信的投资理由就是名气。交通运输业曾经出现了一批风靡一时的投资品种，但是它们最终要么化为乌有，要么几乎销声匿迹。因为城市有轨电车线路和其他公共交通线路的争夺非常残酷，汽车行业发展初期的领跑者们的竞争也大同小异。

投资者应该有意识地调整投资组合。我建议在多样化投资的基础上，至少每年能够调整其中 10%。譬如你有 20 只股票，调整 2 只就一定可以帮你在不断变化的投资环境同步前进。

错误的行业选择、管理团队后继乏人以及通过超过市场定价获得短暂增长和短期盈利，这是摧毁投资业绩的三大死神。

49. 牛市如何影响投资理念

牛市对你的投资理念可能产生怎样的影响呢？

一家管理着明星基金的顶级投资公司指出，身处牛市我们会：首先庆幸自己是个明智的投资者；紧接着懊恼自己太过保守，如果当时能多冒一些险，那么现在的情况能有多好啊；然后开始继续扩张投资——为了赚快钱，名为采取“更积极”的投资，实际上不过是在冒险和投机。

我经常见到这种冲动型的投资思路，而它往往会导致投资策略的改变，并为此付出高昂的代价。有些投资者在 1962 年道—琼斯指数低于 575 点时，能听从建议，将自己的资金只集中在最安全的股票上，但是在道—琼斯指数超过 800 点时，他们讨论的股票却大为增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这家公司还指出，这种想法让投资者忽视了长期目标而过度投机、频繁交易，而且不愿接受别人的建议。过度投资基金蔚然成风，却往往忽视了高水平的股价已经充分体现了利好。

投资策略的这种变化，一方面，很可能导致账面上的亏损，而不是带来盈利；而另一方面，因为风险极大地增加，当市场高点资本没有被转为消费而浪费了购买力，以及投资组合过于分散，也从根本上减弱了你的投资优势。

这家投资公司推荐了几条基本准则，帮助我们在当今的市场环境下管理自己的投资：

● 找一个最强最好的公司的普通股作为投资的坚实基础，这只股票应该是股市的领头羊，并且具有在任何状况下保持良好业绩的能力。

● 预留一些储备资金，以应付某些恶劣的市场时期。

● 始终坚持你的长期投资计划，不要因为一时的恐慌情绪或者急功近利就改变。

提出这些建议，都是基于"我们正处于牛市"这样的一个合理判断。牛市往往是在已经发展到一定阶段才被人们意识到的。如果你在牛市初期过于谨慎，后来随着股市不断上涨，发现似乎最初的想法是错的，又把谨慎抛到了九霄云外，这样会非常危险。最好时刻谨记，事后证明，大多数的牛市大浪会以过高的价格告终。所以，此时克制对于投资者来说最为重要。

50. 不要因为税务问题给投资策略留下阴影

你的投资策略中是否应该包括寻求短期投资收益，而不只是坚持长期资本增值？如果因为短期收益的税率高于长期（超过六个月），就明确地回答"不"的话，也许太草率了。

我认为，你应该考虑到，这样做有利于及时获得"交易"收益，有时候也有利于把握收回收益的良机。

在我看来，投资策略应该比税务问题重要。某只股票已经有了一些短期交易收益，但是你觉得它也许会跌，这时，如果你拖着不卖，指望它的价格能够在六个月后重新回来，那就太愚蠢了。最后，你很可能既丢掉了收益，还得蒙受本金损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偶尔也会出现另一种情况。有时，虽然是判断失误，但是为了避税而不进行操作，却帮了你。一个朋友告诉我："我想避税，所以一直拿着 IBM 的股票，如果不是这样，我永远不可能赚得这么多。"不管税款是多是少，他都不想缴，恰巧 IBM 的股票几年间一直在涨。

他还有一些没有提到的股票，同样，为了不多花钱，他一直拿着，但是很多股票最后不是继续下跌，就是占用了他的资金，让他无法获得更多收益。

谨慎、客观的判断，是获得投资成功的最明智的方法。

那么，什么时候该寻求短期利益呢？应该是在你觉得市场形势良好之时。

你一定知道"趁热打铁"，这对股市同样适用。股市火热时肯定比股市转冷后赚钱容易一些。如果因为担心缴税让自己的收益被"山姆大叔"分享得太多，而错失良机，就太愚蠢了。

也可能出现这种情况：你作为短期操作而买入的股票，碰巧发生价值提升，最后变成回报丰厚的长期投资。这样的话，坚持按策略投资这条原则反过来也适用，可以降低你的税级。

任何情况下，有所收益总是一件好事。如果有一天你幸运地赚到了一笔短期收益，不要只是把它想象成税单，还可以从别的角度去看。

年复一年，你会发现某次买入的股票非常好，可以作为重要的长期投资。而且，因为短期收益建立起了雄厚的现金储备，现在，你承担风险的能力比任何时候都强。如果你失误了、亏损了，你也可以用此前的收益来弥补，而且让"山姆大叔"和你共担损失。如果发现继续持股就会危及你的增益，就应毫不犹豫，立刻兑现收益，不要考虑税务问题。收益无论大小，总是一件好事。

51. 谨慎运用止损指令

要掌握安全有效地使用止损指令的新方法。

止损指令流行，所以出现了这些新方法。大概从 1960 年起，止损指令被广泛运用。一方面是因为止损指令本身普及率的提高；另一方面是因为交易中更多地运用了技术图表，可以将一些图表上显示出的信号通过止损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指令运用到实际中。

我所说的止损指令既可以是买单也可以是卖单。用它既可以开始一次交易，也可以结束一次交易。理论上说，它是为了停止亏损或者保证收益的一种“自动”方式。你也可以在一波行情开始时，用它来买入一只股票。

以止损指令买入股票是这样操作的：假如“中央证券”现在的价格为95美元左右，你相信，如果当且仅当它卖到100美元时，才会出现一波值得买入的上扬行情。这时，你可以给你的经纪人下一张交易单，让他以100美元为止损指令买入“中央证券”。如果股价涨到100美元，你的止损指令就变成了市价单，可以在最可能的价位成交。这个价位也许是100美元，或者100.125美元，或者更高一点。这个价位也可能少于100美元，但极为少见。卖出止损指令的操作过程正好相反。这只是最常用的，止损指令的种类还有很多。

流行趋势



许多投资者将止损指令看作“停止亏损”的交易单。投资者通常用它来控制亏损，这也许是它最为普遍的用途。从理论上讲，这个理解没错。同样，一旦出现某个重要的“突破点”，即使你的经纪人一时无法联系到你，止损指令也能让你及时跟进。因为他有你的指令单，可以立刻独立完成交易。

但是也有两方面的麻烦。一方面，止损和跟进图线上的突破点，这两种想法几乎人人都有。类似的交易单一齐涌现，会加剧某只股票的价格波动。这也导致你的交易指令即使被执行，交易的价格却并不令人满意。事实上，为了保护投资者，有些交易所会暂时禁止在某些不稳定的股票上使用止损指令。

另一方面，如果大家普遍相信技术图线达到某一点位就会上涨或者下跌，这反而会大大降低这一说法变成现实的可能性。越来越多的股票表现出“假象”。如果你是技术理论的盲从者，必然会因此付出高昂的代价。直到你卖出股票后发现它不跌反涨，或者买入后发现不涨反跌，才可能意识到这原来就是“假象”。

盯紧主力

要想安全有效地运用止损指令，就必须对主力动向给予很高的重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，这也不是必须时刻遵从的教条。

如果不能确定某个行情是真还是假，我建议可以关注“二次突破”的情况。在达到止损点后，你可以观察到，这波行情究竟会继续前行，还是会调转方向。这意味着你也许可以避免遭遇一次假行情。但是另一方面，你也可能为进一步明确判断付出代价，降低收益。

另一种方法是，试着在突破关键价位之前，预先判断出行情变化，提前进入。那么，如果上涨行情明确了，就保持优势；如果发现判断失误，就立刻退出。通常，这种办法几乎不会有什么损失，不过收益也很有限。

总之，想在股市中赚钱，要么走在主力之前，要么就等一等，确定主力真的涌向了同一方向再说。

52. 分红会使新公司增长放缓

读者们知道，我只用最终结果作为判断标准来衡量某个投资成功与否。我不仅会考虑预期收益，以及市场估值中的潜在亏损或者收益，还会考虑税务因素和货币购买力变化所产生的影响。

目前为止，大部分股民（区别于券商或者投资专家）都看重预期收入，例如，利息或者红利。不可否认，成熟公司派发的现金红利确实很诱人而且很稳定，而年轻的成长型公司的情况往往不尽如人意。

反对发放现金红利

滨海州立天然气开采公司（Coastal States Gas Producing Company）创建于1955年。1963年，公司股票开始在纽约证券交易所上市交易，时任主席兼总裁的奥斯卡·S. 怀亚特（Oscar S. Wyatt）先生对股东们明确表示，反对发放现金红利。他在一次年会上指出：

“股东们希望公司承诺派现，对此我想指出，考虑到公司目前的基本政策，在可预期的未来，公司都不会派发红利。

第一，滨海公司正处于成长期，我们还在不断寻求外部的资金支持。如果现在派现，我们不得不通过借贷来补偿资金不足，而这样的话，股东们就要承担利息开支。现在派发现金红利，确实会限制公司的成长。

第二，将净收益再投资到经营中，可以得到相当可观的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，将盈利转化成资产，可以扩大公司的贷款信用额度。每再投资1美元，就相当于有资格多拿到3美元的贷款，可以得到资金，用来赚更多盈利和满足经营需要，也可以有机会尝试更多的合作形式。换言之，我们公司每拿出1美元派发现金红利，就相当于从用于未来发展的资金中拿出3倍的钱。”

怀亚特先生的这些理由非常充分，因为滨海公司将现金转入再投资的业绩相当突出。公司股票开始进行场外交易时，每股股价约为1.67美元，但是1963年挂牌上市交易时，每股已经超过40美元。所以，股东们与其要求公司派发一部分收益，还要缴税，不如和公司达成协议，将这些钱再投资，这样还能大赚一笔。

所以，当你购买无红利的股票时，最需要考虑的是，这个公司是否具有成长动力，将钱交给它来管理是否能比自己赚的更多。当然，也需要考虑，公司的管理层是否有能力。

53. 折中策略让投资者避开股市谬论

这里继续来谈谈股市谬论，“高抛低吸是最赚钱的方法”就是其中一个。如果真能做到，这当然是一个相当绝妙的策略。但事实上没人真正清楚哪里是低点，哪里是高点。

1929年大萧条之后，许多人看到股价暴跌，以为已经到了低点。但是他们怎么都无法想象，股价最终竟然继续狂跌，直到1932年。同样，当1932年后股票开始反弹时，许多人说：“我可不想再被套了；除非这些股票非常便宜，否则我绝对不会买入。”结果，自那以后，这些股票再也没有回到当时的低点，也再也没那么便宜了。

我也见过许多投资者，自认为股价相对以前已经很高，所以卖掉股票，结果这些股票却一涨再涨。随后，消息披露，证实了此前的上涨理由——先前看上去很高的股价，按照新的发展形势已经不算高了。有时候正好相反，也许某只股票从它的红利上看，价格很低，但是它却一跌再跌，随后，分红被取消或者被削减，结果本以为是被低估了的“便宜股”，变得不再便宜。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个关键

显然，有时候，股价确确实实地被“高估”或者被“低估”。如果你牢记两点，也许可以成功地把握这样的时机。首先记住，股票永远都是被“低估”或者被“高估”的，不可能正中靶心。其次，特别在你准备逢低买入时，确保自己有充分的理由证实将出现一次重要的转折。你肯定不希望自己持有的股票虽然足够便宜，但却永远那么便宜。所以，你必须确定不久的将来这只股票就会有进一步发展，或者出现反弹。

“高抛低吸”是那些掌握了诀窍的人们的制胜法宝之一。但是如果盲目运用，就会让人一败涂地。

你一定听说过“现金最安全”。货币只有通过购买商品才能体现价值，它的购买力会逐渐递减。所以，对于那些喜欢攒钱和胆小怕事的有钱人来说，现金其实并不安全。

折中策略

正如硬币有正反面，也有与“现金最安全”相对应的一句话——“不要让你的钱闲下来”，这句话其实和“现金永远最安全”一样，都是谬论。

你必须努力保持一种折中的策略。“这些钱现在和将来能买到什么？”从这样的角度来思考如何花钱。如果你觉得这些钱以后能买到的东西更多，那么就留着。如果觉得以后能买到的东西会越来越少，那么想买什么就买什么；或者，你觉得未来的投资成本会增加，也可以用它进行投资。

放弃对“金钱”的崇拜吧，试着把它当作不断变化的平常之物。

54. 华尔街上的格言靠不住

身在股市中，只有现实主义才能成功。

然而，要相信股市上有神话、有传奇，但同时也有谬论、有无稽之谈和各种错觉。

所以，对你来说，重要的是努力从假象中找出真相，并且用实践逐一检验——尤其是那些股市格言。这种在股市上盛传的说法多如牛毛，迷信则非常危险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一句话，你肯定听过很多遍："如果拿得够久，肯定会解套。"

但是有无数事实可以证明，很多股票的投入"有去无回"，有的甚至彻底蒸发了。

关于"有去有回"的谬论

纽约中央铁路这样的股票在 1929 年之前是最佳的投资选择，类似的还有爱迪生联合电力公司（Consolidated Edison）和西联公司（Western Union）。而且曾经有一段时间，纽黑文铁路也成为新英格兰州众多无知股民的宠儿。但是后来，纽黑文铁路以"有去无回"告终，中央铁路、西联和爱迪生联合电力公司最后也只挽回了一小部分。

我们应该认识到，即便股价能回来，但是如果需要 20 年或者 30 年的时间，投资者从中得到的收益必然也少得可怜。这段时间里，他们的生活、需求和期望会改变，货币的价值也会变化。而且，其他机会也在悄悄溜走。

所以，与其这样，还不如果断地止损，如果可能的话，最好控制在合理的范围内——譬如 10%。但是如果这只股票已经失控了，哪怕忍痛割肉止损，也好过被这样一只毫无希望的、人们避之不及的股票套牢。

短线投资

也许有人会告诉你"短线交易是在投机"，我觉得这个说法也是一种谬论。在我看来，"短线交易"可能按小时算，可能按天算，但也可能按周算。虽然从避税的角度出发，我并不建议短于六个月的交易，但是我并不反对非常短暂的交易。

根据我的经验，判断哪只股票短期利好，要比判断哪只股票长期走高简单。正确做出短期预测带来的收益确实因为缴税而被减弱。而且，严格地说，短线交易也确实具有投机性。但是，所有明智的投资难道不都是在投机吗？

说"短线交易是在投机"的人，恐怕其实想说短线交易是赌博。但对于很清楚自己在干什么的投资者，这肯定不是赌博。预测一个月后的天气很难，预测一个小时后或者一天后的天气就容易得多了。同样，预测市场短期的行情也比较容易。

股票交易绝不仅是每天开盘的那五个半小时，而是更多。如果你有很多的时间、极大的兴趣——并且发现自己也有能力，那么无论哪种股票交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易都会给你带来丰厚的回报。

55. 新产品的投资

投资于新的产品和新的服务能赚钱吗？这要视情况而定。如果所投资的这个新产品，由一家推销公司极力地介绍和推广，那失败的可能性极大。我几乎能确定它们不会赚钱，即使赚钱也微不足道。当然，新的业务最终也许能成功，但我见过不少这样的实例：在项目进行前引进了投资，但是很长时间过去了，最初的投资者要么坚持不下去被迫退出，要么为此耗费了巨大的财力。对于还没有盈利记录的产品，通常光宣传、推广的花销就相当可观，这些投入给整个投资"掺了水"。这种投资给投资者带来的隐患和风险是最高的。

如果是由一家口碑很好的纽约证券交易所上市公司操作的话，情况会大为改观。资金很容易到位，或者可以用很低的成本吸纳到。一部分可能产生的初期运营费用可以看作是对未来收益的合理损耗。成功与失败当然都有可能，但是这样的话成功的概率会大得多，而且，有时会有意想不到的巨大回报。

新产品、新设计和新服务有想象空间。因此，公司管理层或者经纪人有时过分强调了这些新东西。

如果有人建议你购买一只由新题材推出的股票，你首先应该问问，它对近期的收益增长有多大推进作用？很多时候你会发现，在今后几年内，它其实是一笔不小的开支，而不是盈利；或者，你又会发现，近期看似成长性最强的项目其实对公司的总体收益贡献很小。

不过也有例外。譬如享有高利润率并且受到专利保护的新药，可以是很重要的利好因素。有些公司的产品必须经常更新，正确地把握这点就能让公司盈利。同样，新款汽车、电影以及电视节目等也可以带来很好的收益。同一类产品的更新换代会更快影响到收益，成功的机会也相对多些。

和其他的投资方式一样，股市的变化绝不会和现实完全一致。一般的股票都会因为投资者很高的期望而上涨，但是经常出现上涨过度，股价的表现超出了实际。也有时候，这种期望没能发挥出作用，因为新的产品没有流行起来，无法创造利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易型投资者可以从股市一时间的情绪化波动中获利，但是真正的价值投资者不行。

想要在股市中成功获利，如果作为一名交易型投资者，必须小心谨慎，不恋战；如果作为一名价值投资者，就必须挖掘出事实的真相。

56. 消息和股市

消息披露与股价之间的联系究竟有多紧密？投资者对消息迅速作出反应究竟好不好？意料之中的消息通常影响有限。在猜测变为现实的这段时间，市场价格通常已经达到了预期目标，用一句成语来形容——瓜熟蒂落。相比之下，意料之外的或者“晴天霹雳”般的消息带来的影响要大得多。

对于大多数意外的消息，需要考虑三个问题：消息的性质、消息带来的后果会如何以及市场的情况。

市场的情况极为重要。有内在业绩支撑的成熟市场会在前进的步伐中消化利空消息，而疲软的市场则不能。1948 年 10 月，所有人都预测托马斯·杜威（Thomas Dewey）会当选总统。后来，杜鲁门出乎意料当选，立刻引发了股市下跌，并且持续了数月。我认识的一个非常精明的投资者，他在大选前一天将所有股票清仓。因为他觉得如果杜威赢得大选，投资者们认为的利多出尽，股市肯定会下跌；他进一步推断，如果杜威失利，股市会跌得更快、更猛。他说得没错，市场最终出现了后一种情况。

1962 年 4 月，肯尼迪总统公开指责钢铁涨价，而此时正值市场由于投机过度走势疲软。结果，消息一出，股市立刻急转直下。事实上，1961 年底股市就已到顶，下跌调整不可避免。

1962 年夏天开始，股市重新获得了上涨动力。整个股市正处于一个很健康的状态，1963 年肯尼迪被刺身亡也只是暂时性压制了这次上涨。1962 年下跌的教训还历历在目。尽管工业股指在肯尼迪被刺几周前创下了历史新高，但股市内在的上涨基础还是相当健康的。人们对副总统约翰逊充满信心，一旦意识到刺杀只是一个孤立事件，市场立即重新开始上升步伐。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1941 年偷袭珍珠港的消息传来时，美国股市股价偏低，但内在基础非常坚实。结果，股价只是轻微下挫，随后立刻重整旗鼓。战争的不利消息拖累股价低迷了几个月，但是后来也出现了反弹。1942 年 6 月，美军在中途岛重创日军后，美国股市立刻开始了持续数年的大牛市。

如果回过头来观察股市的几个重大转折点，你会发现很难把它们与各种消息联系起来。1929 年的高点出现在 9 月 3 日，但是当时并没有出现任何特别的消息。而早在 1928 年和 1929 年初，很多消息及报道中已经发出了严重的警告。再贴现率在 1928 年上涨 3 倍，并在 1929 年 8 月达到了 6%。美国联邦储备委员会 2 月份对投机行为发出警告。秘书长梅隆(Mellon)在 3 月份时建议购买国债。但是当时短期拆借的实际利率已经高达 12%～20%，美国联邦储备委员会 6%的再贴现率直到 5 月份才被人们接受。

这就是股市回应消息的特别之处。消息通常需要很长时间来消化，然后才发挥作用。在多数情况下，最好耐心等待，判断形势。如果你的投资状况和你对市场趋势、价格走向的判断基本一致，那么你不必过多地考虑消息因素，就能在股市中占得先机。

57. 每个人都要有一些投资常识

美国现在究竟有多少投资者？据纽约证券交易所统计，总共有 1 700 万拥有股票的投资者。

事实上，每个为未来储蓄的人都是投资者，不管他自己是否知道、是否愿意。

因此，懂得一些投资常识就成了“必须”。

每开始存下 1 美元，它就开始发生增值或者贬值，而且这样的过程就此永不停息。

如果你害怕股票投资，你的钱也许就会因为不断上涨的生活开支而贬值。如果你因为害怕通货膨胀，就去买股票，结果股票也可能下跌。世上没有避难所，可以让你的积蓄既免受市场起伏的影响，又能让你在任何需要它们的情况下随意支取，而且还能保持开始储蓄时的购买力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果想让财产远离火灾、盗窃和其他类似的危险，可以租一个保险柜，那么为此支付租金自然也是顺理成章的。

没有“价值保险”

据我所知，任何一家保险公司，哪怕是劳埃德保险公司(Lloyd's，英国保险公司，是当今世界保险业中信誉最高、名气最大、资金最雄厚、利润最多的一家大保险公司，它成立于1680年，迄今已有300多年的历史。——译者注)都不会开设对储蓄的购买力下降提供保障的保险项目。想支付一些保险费，就获得回报担保，让自己的积蓄免受通货膨胀和税务方面的损失，这是不可能的。

有的投资者把钱放进银行、信托公司，或者给别人提供抵押，他们不仅希望自己的积蓄保值，而且希望别人为使用自己的资金支付租金(也就是利息)。还有一些人购买普通股或者房地产，希望从中获得红利或者租金收入，以及资本收益或者利润。这些办法看起来都很乐观，但是我认为事实并非如此。对大多数人而言，如果税后收入的购买力能够与当初投入时持平，就已经非常令人满意了。

通货膨胀的危险

有些人把钱用于固定收益投资，或者干脆把钱埋在地下，如果这些钱的变现能力以及担保的信用价值维持不变，那也罢了。但是，别忘记这是一个通货膨胀的世界，我们虽然对此已经习以为常，不过这些人在通货膨胀的世界里就要受苦了。

比起固定收益投资，把钱投资到股票、房地产或者自己的生意上，在通货膨胀期的损失要小很多。但是它们的利润往往很难长久，目标很难实现。在个人有限的能力内，赚到的财富看似随着物价的上涨一起增加，但是却也因为上涨的物价和高额的税负而不断缩水。

要防止你的财产不断缩水，最好的武器就是知识和经验。这就需要你不断地学习，你可以广泛地阅读，并且多和经验丰富的人交谈。

想在这场游戏中拔得头筹，成为一个经验丰富的投资者，就要经历严峻的考验。当你觉得已经能够掌握自己命运的时候，不要盲目贪大，应该不断实践，一点点地付诸行动。

你会发现，实践要比预想的困难，但却让你受益匪浅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

58. 不要指望廉价管理

赚钱有三条路:第一条是出售你的时间;第二条是出租你的资本;第三条是拿你的钱冒险。

投资者购买普通股或者增资股本,就是进行股权投资或者投机,也就是在拿自己的钱来冒险。不管怎样,他们其实就是在和别人一起合伙经营一家企业。

有些人乐在其中,但我更关心的是投资者在公司管理中所起的作用。

很明显,投资者在上市公司中的位置让人羡慕,因为他们可以不必亲自出马,自然会有人来代为管理,投资者只需坐享利润和红利,只要选择正确的时机购买正确的股票,然后再卖掉就万事大吉了。但是如果是自己投资一家小型公司,或者与别人合伙经营,投资者通常既要拿自己的资金去冒险,还必须参与管理,有的时候甚至还亲自扮演推销员的角色,什么事情都要亲历亲为。不过,上市公司的投资者往往也会因为缺席企业的管理而付出一些代价。

近年来,投资者们增强了这方面的意识,越来越认真地从各个角度去观察公司的管理。这个公司的管理层是否拥有合适比例的股份?这些股份是在减少还是在增加?是用自己的资金购买的还是通过公司分配得到的?他们是否尽职尽责?他们的薪金、奖金和养老金是否合理?这些因素对投资成功与否至关重要,投资者们对此当然非常关注。

不过,投资者一方面倾向于降低管理者的薪酬,但另一方面却又很不希望给予公司管理层财权上的充分自由。批评公司管理层的文章太多了,而像我这样客观的文章太少了。我觉得,他们的这些观点很狭隘,是错误的。

公司的薪酬政策最重要在于能始终吸引优秀的人才。公司的成败与为它工作的人以及管理它的人密切相关。

如今已经有了新的税法,过去的以储蓄养老的办法已经逐渐消失。按照现代的政策体系,无论是普通职工还是管理人员都要为未来准备养老金或者类似的养老计划。在争夺最优秀的管理人才时,每个大企业不但面临其他大企业的竞争,还要面临很多私人小公司的竞争。因此,给这些最优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秀的管理人才支付的薪金也许不应有固定标准——投资者判断的准则不是付给他们的薪金高低，而应该换一个角度来衡量：付了这么多钱，公司能得到多少回报？当然，公司的规模也是一个需要考虑的因素。但是总的来说，最好的最终是最划算的。

举个例子，聘请沃尔特·P. 克莱斯勒(Walter P. Chrysler)拯救濒临破产的马克斯威尔—查默斯(Maxwell-Chalmers)汽车公司，使之成为三大汽车制造商之一，花再多钱都不算多。但是如果把公司的管理权交给那些不那么负责的人，使公司走向绝境，那么花再少的钱也不便宜。

一般说来，公司负责人拥有公司股权当然会更好。但是，这并不意味着公司的管理层拥有的股权越多，公司的效益就越好。这要根据情况来定。如果公司的高层最近买入公司的股票，而且所用的大部分资金是自己的，那么这个公司后市的表现肯定不错。

企业对自己的经营秘而不宣、沾沾自喜的年代已然过去，企业高层们如果没有这个意识，就会发现投资者们将不再青睐自己公司的股票，导致企业业绩和股票价格背离，最终让自己陷入困境。

因此，如果持股人关心公司选择的管理者及其报酬问题的话，应该更多地关注如何能够找到最合适的人选，并为公司创造更好的业绩，而不是关心怎样能够少付他们薪水。给管理者高薪的公司里，薪金支出只占纯收益的极少部分。但是，如果公司用很低的薪水聘来高层管理者，他们一旦犯错，造成的损失很可能让收益大幅降低，甚至彻底抵消收益。



59. 异想天开的投资计划

在过去几年里，华尔街的各种资料越来越多鼓励大家系统化地进行财富积累和利用，并将此作为投资方法。按照他们的观点，市场长期走势必然向好，哪怕市道不好时摊薄收益，最终也一定会稳定获利。有些人把这种投资计划称为“定期定额法”，而我把它称为“异想天开的投资计划”，因为它所承诺的回报听起来实在不可思议。

从数学的角度看，这个计划没什么问题，只要将财富系统化的累积加上复利，随着时间的推移，肯定能够得到非常可观的数字。一笔钱，如果按照每年 6%的复利来算，12 年就能翻一番。而且，如果每年再积累一些，钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数增长会更快。这样算下来，最初的1美元12年后变成2美元，如果每年再存进去1美元，算上复利，12年后就会有差不多17美元。

当然，这些都是数学方法的计算。从现实出发，将会面临一些问题。问题之一就是如何保证每年6%稳定的、安全的增长率。问题之二是必须扣除很多必要的费用，例如，所得税。

如果这个计划建议投资者投资某个普通股，问题就会接踵而来。在我看来，无论这只股票本身多优秀，过去的表现有多好，也没有人能够准确预测出它的未来。1954年，华尔街上的媒体报道以图表的形式演示了如果投资这些公司理论上会有怎样的收益，其中包括通用汽车(General Motors)、杜邦公司(duPont)、新泽西标准石油(Standard Oil of New Jersey)、伊斯曼—柯达(Eastman Kodak)、西屋电气(Westinghouse Electric)，以及其他一些股票。

例如，其中一个图表记录了西屋电气1937～1954年这段时间的表现。按照他们的推理，如果从第一年起每年投资1 000美元，前后共投资18 000美元，那么最终收益将是41 580美元。作者算了算，最后这笔投资包括红利收益共增值23 580美元，是成本的131%。也就相当于每年有7%～8%的收益率。

造成这种错误的推理最首要的原因是，它向后看而没有向前看。例如，1937年，西屋电气的股价高达42美元，而到1942年就跌至15.75美元。在这六年里，这笔资金必须牢牢地套在里面，如果止损，能得到的收益就会很少。至少对我来说，这样做太冒险，我肯定会中途结束这一投资计划。通常当股价较低时，这些企业也比较低迷，因为大环境造成其缺乏资金投入。此时，为了让这些计划能够自圆其说，按照他们的说法，投资者自然必须逢低买入。有些计划看起来很完美，连1932年大恐慌时期竟然也按照买入很多股票计算。而当时人们没有钱付租金或者抵押利息，甚至被迫延期偿付贷款，所以普通人在逻辑上根本不可能继续坚持周期性的财富积累，也就不可能在那时购买股票。

造成这种错误的另一个原因是没有认识到人的信念因素。当价格上涨，人们自然会觉得乐观和自信；但当价格下跌，人们又会怀疑自己当初是不是买错了。例如，在他们的理论计算中，1946年西屋电气每股收益只有65美分。而实际上，在这种情况下，一般人即便有钱，都会认为最好中止这样的投资计划，避免把钱扔进无底洞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提出这些建议的人没有一个能够做到有前瞻性和先见之明。西屋电气直到 1960 年表现都很好，每股超过了 60 美元，但是 3 年后的 1962 年，每股却跌到 30 美元以下。到了我写这篇文章时，又稍微反弹了一些。所以，事后诸葛亮是一回事，先见之明又是另一回事。

这些表格想说明何时选择哪一只股票能够最赚钱。但是，在 1929 年大崩盘之前，有远见的投资者可能会选择一些当时的蓝筹股，例如，纽约中央铁路、西联公司、爱迪生联合公司，这三只股票在当时看起来都不错，而且在 1929 年之前表现也都不俗，但是，在 1929 年之后，这三只股票和其他很多股票一样，股价急转直下。

纽约中央铁路，1929 年每股收益超过 16 美元，红利超过 8 美元，而售价高达 250 美元。24 年后，也就是 1953 年，每股收益 5 美元，红利 1 美元，平均股价为 21 美元。它的遭遇代表了很多当年红极一时的股票。所以，没有人能保证如今流行的蓝筹股不会重蹈这样的覆辙。

如果有人不同意上述观点，我强烈建议他选择一个上市投资信托，按照那些人的建议定期买入。如果选中了好的信托，它会自动对投资组合进行充分地调整，这可以让你的投资基本上与整个大盘的起落达到同步，而且还能避免出现选择错误的风险。

当然，这样做，时机把握不当所带来的风险仍旧存在，而且仍然有可能无法将计划坚持到底。

很长时间里，华尔街的分析资料中充斥着“股市总是不断上升，所以还会继续上升”这样的观点。这些资料告诉我们，尽管可能要等 10 年、20 年，甚至 50 年，但是在我们的有生之年，股市肯定会好的。另一套很流行的数据假设是这样的，从 1937 年 1 月 15 日起到 1950 年 1 月 15 日，在 92 只股票上各投入 1 000 美元。按照理论上的计算，它的回报率是 12.2%，而且是复利，其中包括了市场利润和股息分红。作者自认为这是一个相当客观的实验，他们选择的这段时间，在开始和结束时道—琼斯工业指数非常接近，而且，他们所选的 92 只股票，也是从所有 1936 年交易量超过 100 万股的股票中随机抽出的，来自 27 个不同的行业板块。

然而，他们的整个想法都是纯理论的，完全不切实际。谁能不管年景好坏，一年拿出 92 000 美元投资？谁能把全部股息都用来再投资，然后寻找别的收入来源来付税以及作为生活来源？当走势低迷时，谁能够不顾风险，一直坚持这个投资计划？谁的生活中又能不出现任何意外状况，永远风平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪静呢?

一个真正的投资者,每年也许只有500美元用于投资,而且要支付高额的委托费用和零股交易费用,上面的假设并没有将这些费用计算在内。而且,和其他的假设一样,所得税也没有计算在内。任何投资者都不可能买整个"大盘"或者"指数",他们只能挑选其中某些具体的股票。

除了上述因素之外,这些假说还完全忽略了一个事实,就是在这么长的一段时间内货币的购买力必然会有所变化。发生这种变化的方式不止一种,可能是单纯由通货膨胀引发的货币购买力下降,或者由通货紧缩引发的货币购买力上升;但是也有可能是政策性的变化或者是受到法律的影响。例如,货币定量配给限定了单位货币的价值;货币流通限制也有同样的作用。沉重的营业税、抑制性的关税壁垒或者很小的进口配额都会影响货币的购买力。有一句话说得很对,"二鸟在林,不如一鸟在手",也就是多得不如现得。钱也是如此,拿到手里的要比15年或者25年后计划里的更实在。货币的价值在人生的不同阶段还会发生变化,我们用同样的方式花钱,但是在35岁和50岁时享受到的却不同。所有这些都说明,必须谨慎地思考,不要轻易地完全相信"只要你耐心地等,总能顺利达到目标"这种观点。无论如何,我肯定不会在刚开始的时候就确定以后的每一步要怎么做。我认为投资是一门非常不严谨的科学,或者根本不能算作科学。要想成功地投资,只能在过程中不断摸索、损时斩仓、盈时跟进,而且最重要的是,一定要避免被某个长期计划拖累。对我而言,平均成本投资法多数情况下是花钱去填无底洞。相对来说,先进行试探性的买入,然后再大规模建仓的倒金字塔交易法更为我所接受。这种方式总是不断地巩固你的成功果实,而对于错误的投资,就不要继续坚持了。

早在1929年8月,约翰·J. 拉斯柯伯(John J. Raskob)就说过:"没有人能仅依靠储蓄发财。单纯的储蓄,和有分配政策而没有东西可分一样,也没有那么多钱让你储蓄。"我完全赞成他的观点。无论如何,想要在这场投资战中存活下来,就必须运用智慧,而不能只是期待奇迹发生。

芝加哥大学商学研究生院的证券价格研究中心(Center For Research in Security Prices)已经将普通股的历史记录作为课题进行了透彻和详尽的研究。为了给第一篇公开发表的论文提供佐证材料,他们花费了超过三年半的时间,对记录在IBM磁带数据库上的几百万条信息进行了分析。

这篇在芝加哥大学完成的论文于1963年发表,主要的论点可以归结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为:“从1926～1960年的35年间,所有在纽约证券交易所上市的普通股,每年都以复利计算,它们的平均回报率是——不计税9.01%,按个人年收入10 000美元的税级扣税后8.20%,按个人年收入50 000美元的税级扣税后6.84%。”

这些数据一方面很有价值,可以为大众对普通股投资的期望指明方向;但是另一方面,它其实没有什么实用性,因为不可能有哪一个投资者可以同时拥有文章涉及的全部的1 700只股票,也不可能完全按照理论假定的方式运作。而且,没人知道未来35年间会发生什么。

关于未来前景的理性逻辑和合理推理肯定会比公式化的计划能带来更多财富。

60. 步骤程序

投资不是一门严谨的科学。最好的心理学家通常也是最好的投资者;会计师以及和数字打交道的人,在投机和投资中反而常常陷入非常困难的境地。成功的投资是经验、信息和判断的结合,不是单纯的事实或者单纯的规则。

根据我的经验,最成功的投资者肯定是用最多的钱投入到自己最成功的理念上,用最少的钱去干自己最没把握的事情。

也就是说,我始终坚信金字塔式投资法比平均成本投资法更为明智。前者把钱投进无底洞的可能性很小。

但是坚持这一原则的难点在于,它在实际应用中不能自动执行,而必须依靠人为有意识地操作,操作者还要经验丰富,能够控制个人的情绪、贪欲以及惰性。不过理论和实践是两码事。我们中的大多数人都不喜欢割肉止损,也不喜欢在错过某只股票的低点后,花更高的价格建仓。

这时就需要“步骤程序”。它并不是一个真正的程序,因为我根本不相信任何“秩序”或者“程序”。这不过是一个名字罢了。

当你处于不利形势,把握不稳时,这个方法可以帮你改善一下局面。

举例来说,假设你买入了一只后市普遍看涨的股票。当然,我相信,如果你不是真的看好这只股票,你是绝不会买入的。可惜,和你的期望正相反,这只股票跌了。这时你肯定开始产生怀疑,但是你还是没有勇气做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定——及时止损，变换目标。在这种情况下，或许你可以先卖出一部分，然后，如果形势还是不利于你，很简单，每当这只股票的表现让你有“失败”感，你就再买一些。你会惊奇地发现，这一策略可以让原本可能被套的人最终从不断下跌的市场中解脱出来；同样也可以让原本可能错失良机的人及时跟进不断上涨的行情。它可以在你得意时顺水推舟，在你失意时救你于水火。

看看标签

我经常跑很远去买一种块糖，它的包装上写着“牛奶巧克力—黄油—蔗糖—杏仁”。下次你买块糖的时候也可以留意一下。

但是，如果包装盒上写着“玉米淀粉、合成糖、胶质、面粉、卵磷脂、转化酶、植物脂、卵蛋白质、柠檬酸、人造香精、塔塔粉、国家允许使用的食用色素、阿拉伯树胶、苏打甲苯酸盐、乙酸钠”，就算我跑了很远的路，也绝对不会买。

有些聪明的糖果制造商很快就醒悟过来，为了开拓销路，他们利用广告向顾客们宣传这些成分让糖果变得味道纯正、美味可口。我认为，你不如回家看看菜谱，自己分辨。也许，有些投资者可以告诉他们的企业管理人员，如果产品够新鲜，选用的原料货真价实，消费者们肯定更愿意购买。

专业人士的选择

开始写这本书时，阿美拉达石油(Amerada Petroleum)位列“最受投资公司欢迎的 50 只股票”的榜首已经很长时间了。很多年后，它被 IBM 公司取代。但是，阿美拉达石油当时还是顶级的。这个排名意味着专业人士认为应该把大部分资金放到阿美拉达上，人们也可以就此推论，这一榜单是根据 175 家机构持仓情况编排出来的，如果这些机构重新建仓，阿美拉达肯定是他们的首选股和最大的重仓股。同样可以推论出，接下来机构会依次买入其他出现在榜单上的股票。

不过我始终认为，大多数投资者对所持股票和正在建仓的股票都有着自己不同的看法。而且大部分机构阿美拉达的仓位和其他股票的仓位也都差不多。阿美拉达继续上涨，如果是一次之前没有了解到的突发上涨，随后不久，机构就可能继续重仓买进，但是，如果是一次预料之中的上涨，就不一定如此了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些分析主要就是想让投资者注意观察当前股票持有情况的重大变化。对于投资者来说，最重要、最有价值的是，观察哪些股票因为机构建仓首次出现在榜单上，哪些股票因为机构加仓排名提前了。市场价格波动引起的变化意义不大。坐享其成不难，难就难在如何开始建仓，如何能在已经上涨的价格上继续加仓。

61. 双倍红利

你重视自己的闲暇时间吗

你将你的空闲时间看得有多重？你如何打发这些时间？大通银行经济研究部双月发布的《商务简报》非常详尽地探讨了“美国的闲暇时间”。文章指出，美国人每周的工作时间由1850年的70小时减少到现在的40小时，此外还增加了节假日和带薪假期，相当于给美国人增加了7亿天的假期。

对于商人和专业人士来说，情况则不一样。大概有40%的企业管理者、白领和中产阶级每周工作不少于48小时。

而在上流社会的成功人士每周可能工作近60小时。那些刚从学校毕业，想在事业上争得一席之地的人也会这样努力工作。

“特克斯”·桑顿（“Tex” Thornton），白手起家，1953年创建立顿工业公司（Litton Industries, Inc.），如今他的年收益已经高达3 000万美元。前一阵，他对自己的股票经纪人说：“我根本闲不下来。”桑顿将大部分时间投入到工作之中，也确实得到了相应的回报。

根据我的观察，大多数成功人士都将工作视为娱乐。除非你真正享受你的工作，否则，你既不可能成功，也不可能将自己的价值完全奉献给自己的老板——如果你有老板的话。

我知道，那些觉得自己工作很低微、很无趣的人们会质疑我的观点。吉伯特和苏利文（Gilbert and Sullivan，19世纪末的轻歌剧作曲家和剧作家，他们合作长达25年。——译者注）写过一句唱词：“我如此努力地利用各种手段，现在我已经成为皇家海军的统治者。”这句话在现实生活中一次又一次地被验证，很多人经过无数次努力最终到达了成功的巅峰。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论你用你的闲暇时间去做更多的工作，还是去休闲娱乐，你每一分钟能创造的价值和工作时间是一样的。有的人甚至认为闲暇时间更为宝贵，而大部分人都忽视这一点。凡事自己动手的经营方式在美国永远不会再兴盛起来了，我们不应该把那么多的时间浪费在杂事上，其实这些事完全可以交给秘书或者办事员替我们完成。

随着时间的推移，你会有越来越多的“可以自由支配”的时间。很有必要思考一下，你付出了多少努力得到了这些时间，这些时间能给你带来多少价值？你可以用这些时间来加班工作，也可以用它们来深造学习，锻炼身体，旅游或者干其他的事情。

比起为了生计而忙碌的工作时间，我们的“闲暇时间”太轻松了。所以，应该好好规划一下，让它为你的事业最大限度地发挥作用。

零股交易

所有在纽约证券交易所上市的股票，你都可以一次只买入 1～99 股。这种少于 100 股的交易被称为“零股交易”。

这种交易方式应该受到关注，因为早在“纽约证券交易所月度投资理财计划”推出之前，零股交易就已经存在。而且在没有通过任何广告或者推销手段将它的优势介绍给大众投资者的情况下，零股交易仍然能盛极一时。最近几年，基金已经占据了中小投资舞台的中心地位，所以零股交易只能退居二线。

必须承认，优质的投资信托或者基金给小投资者们提供了管理良好、配置多样化的股票投资方式，而且也不会占用投资者们太多的精力和时间。如果一个投资新手用一半的闲置资金购买这种理财产品，另外一半购买美国政府的国债，那么他就能同时拥有防止通货膨胀和通货紧缩的双重保值措施，可以在这个不那么安全的世界里保持相对的安全。

零股交易则为那些资金量较小但是希望亲自进行操作的投资者们提供了机会。毕竟，我们中的很多人还是想努力一搏，跑赢大盘；还有很多人想在实践中学习。对于这些人来说，零股交易是最理想的投资方式。

我们在这本书的前面就已经指出，价格最低的股票往往让投资付出最高昂的代价。所以，多数情况下，投资者零单买入 10 股 75 美元的股票，要比买入 100 股 7.5 美元的股票更赚钱。

零股交易的费用由所交易的股票价格以及交易金额来定。例如，用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 500美元购买20股单价为75美元的股票，佣金将在20美元的基础上加上交易额的0.25%，或者加上5美元，总共是25美元，也就是不超过总交易额的1.75%。但是，比起将这1 500美元投资到基金上的购置成本，这笔佣金就非常少了，而且，也不必像基金一样支付年费，不必承担资金管理、保管等的费用。

零股交易也让资金量很少的小股民和大投资者、投资信托机构一样，将自己的资金进行多样化投资。按照当前的股价水平，购买一手通用汽车的股票大概要10 000美元，而零股交易的投资者可以将这笔资金按照个人的喜好，划分成若干部分，如果交易成功，他同样可以享受到股东的权益，买入每只股票，他都将得到一张署着自己姓名的证书；任何一家公司如果支付股息，支票也都要寄到他的名下；而且他也同样能够直接收到这些公司的所有信息，特别是年报。总之，零股交易让小投资者享受到了与大投资者相同的机会。

为什么买入

如果你想获得双倍红利、双倍利润，但又想让亏损的可能性降低，那么就试着在你考虑购买任何一只股票之前，完成下列测试问题：

(1)我准备在这个公司投资多少？

(2)我想从中得到多少？

(3)我能承担多少风险？

(4)我准备花多长时间来实现我的目标？

我相信，如果你认为你将投资的10%～20%作为风险止损点，经过6～18个月，能获得50%～200%的收益，这绝对是一次很棒的投资。

如果要概述具体怎么做，至少要用一本书的篇幅。所以，我在这里只简单地列出几点：

(1)如果你是新手，每次风险投资都只投入你10%的资金，不要多，也不要少。如果你是一个老手，就不必听从我的这个建议了。一般老手们少则投入自己总资本的20%，多则达到法律允许的最大限度。如果对这样一笔对自己非常重要的资金投入不是很自信的话，那么最好还是另寻别的投资项目吧。一旦准备好了，你就可以期待达到预期的收益。

(2)你所预期的收益，是问题的核心。你必须能预见到一些没有反映在当前股价上的利好因素。如果你对后市的预期和所有人的预期一样，肯



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定不会赚钱。这样做有些过于简单化，但是却相当管用。乘搭上涨的顺风车要比让股票止跌反弹容易，也就是说，在一个表面的高点买入一只处在上涨行情的股票，赚到钱相对容易，但是想找出一只正在下跌但是马上会止跌反弹的股票就难了。

(3)我坚信情况不妙时要及时撤退，保存实力。在被高估的股票上，如果你在10%的时候止损，就可以保护你的资金；在被低估的股票上，止损点也许应该是20%。有时候，你在损失10%后卖出股票，结果没想到它又出现反弹，表现得更好，但是只要你保持清醒，这种情况很少会发生。止损，就好像给投资交保险费。新手根据固定的止损点止损；专家如何止损，有他们自己的理由；只有白痴才不止损，任其发展。

(4)时间就是生命。从税务角度来说，六个月是当前通用的最短投资周期。因为很难预测太远的未来。如果要花几年的时间，哪怕能赚50%，按年平均下来，收益也就平平了。

试着完成这组测试，你会惊奇地发现，你的想法会发生全新的、非常有益的转变。

首要的是最后一步

我曾经有两个月的职业空档期，不得不暂时在一个专栏将就一下，那段时间我远离股市，也远离相关的经济数据。这让我不必去想“要做什么”，而有时间更多地思考“怎样去做”。

按照大多数人的逻辑，“首要的”肯定最先出现。但是，对于鞋匠而言，制鞋的最后一道定型工序最为重要。同样，大多数投资者认为，如果某只股票的价格接近最低水平，或者它的价格相对定期收益最低，或者收益率最高，或者和它的账面价值相比，价格最低，那么它肯定是最值得买入的股票。但是对于真正成功的、经验丰富、久经沙场的专业投机者来说，“最好的才是最划算的”。

假如你在任何板块里都能发现几只看似在最高的价格上买入、还能继续赚钱的股票，那么你已经很好地把握了趋势，而且不会错失良机。当然，我并不提倡将这种做法当作投资方法，我之所以将它写出来，是因为太多人把它反过来用，当作自己的投资方法，也就是说，他们总是买入看似“最便宜的”股票，结果必然以失败告终。

“首要的是最后一步”看似自相矛盾，但是这样说的根本原因在于，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场总在不断地对交易中的股票进行重新估价。99%的情况下，如果一只汽车股的收益率是6%，而另一只是7%，真正懂得市场的买家和卖家会认为，后一只股票的高收益率反而是不利因素，但是那些认为高收益率意味便宜的投资者就不会这么理解。

所以，如果你下次发现一个便宜股，要把它当作一种警告，眼光放长远些，看看自己是不是忽视了一些重要的利空因素；但是如果你想抛空一只大蓝筹，它的收益率为2%，股价一直很高，而且每年上涨50个点，最好也等一等，反复观察这些是不是表示一切顺利的信号，此前的成功可能预示着未来更大的成功。

何时卖出

开始一次交易往往比结束一次交易容易。当你考虑买入一只股票时，如果情况不明朗或者和你想象的不一致，最好放弃。

但是，一旦持有股票，再去决定继续持有还是卖出，就完全是另一回事了，无论有多么困惑，你都必须明确地回答是或否。这就好比让你的车停在铁轨中央，一辆飞快行使的列车朝你开来，无论前进还是后退都不能确保你不被撞上。但是，你开的车确实就停在铁轨上，火车不断逼近，你必须做出决定，不是前进就是后退。或者，也许你可以弃车逃跑。

如果股票亏损了，我认为解决办法应该是遵守纪律，早在你买入之时就提前规定好的。我永远赞同及时止损，被高估的股票，止损点应该是成本价的10%，被低估的股票，止损点应该是20%。新手可以使用固定的止损点，经验丰富一些的投资者则可以根据适当的判断来调整止损计划。特别是在你已经获利时，问题会更加严峻。应该让利润不断积累，而不是消失不见。

假设，读者们同时持有多只股票，问题就应该区别对待。

首先，我们是处在牛市还是熊市？多数人真正知道答案的时候为时已晚。为了保证投资成绩，一旦发觉进入熊市，不管别人怎么想，你都应该卖掉股票。

1964年，股市上就出现了有些股票不断上涨、有些股票原地踏步、有些股票一路下跌的局面。有些产业，例如，房地产进入了牛市。股票收益比现金收益高。只有那些确实存在问题的工业股或者超买的股票会被抛售。在写这本书时，整个市场呈现出同样的通货膨胀大气候。在这种牛市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的环境下，不要轻易卖出，除非出现下列情况：

(1)你能预见熊市即将出现。

(2)你持有股票的这个公司确实出现了问题。

(3)合适的时间、合适的环境，让你发现一次新的买入良机，而且它的表现远远优于你的股票池中相对最差的那只股票。

(4)你的股票上涨乏力，开始下跌。

如果不是从大概1920年进入股市开始，就一直在用这四条标准，我也不会这样建议读者何时该卖出。如果认真思考这几点，肯定对你有所帮助。

其次，问题的第二部分是：卖出哪只股票？

(1)不能仅因为你认为“高估”了就卖出这只股票。

(2)如果你不想清仓，只是想卖掉一些股票，就必须克服你的感情倾向，卖掉那些亏损的、收益小的或者没有收益的股票，以及那些行情很弱、表现得让人最为失望的股票，等等。一定要把最好的股票放到最后。

熊市里，股票被低估，但走势却越来越低；牛市里，股票被高估，但价格却越涨越高。指导人们投资的应该是趋势而不是价格。当绝大多数投资者都认为某只股票很差的时候，这只股票肯定表现低迷。消息带动的低价或者高价实际上往往表现在几个月前或者几个月后的市场高点或者低点上。实际影响市场的，往往是对未来事件的预期，而不是事件本身。

所以，在你下次卖出股票、结束一笔交易之前，按照上面的几条问问自己，肯定有助于增加你的平均收益。

借贷赚钱

我恐怕是有些过时了，因为我无法理解年轻一代中盛行的分期付款购物的热潮。事实上，他们的整个理财“策略”都是乱七八糟、毫无头绪的。

年轻人刚开始独立生活，应该量力而行，让别人占用资金去买房子，自己租住就可以了。如果想拥有自己的资本，借贷来的资金应该首先用于事业、投资或者其他可以赚钱的风险投机上。

当然，这种风险投机很可能有亏本的危险，但是年轻人有能力从容面对失败。年轻也有资格放手一搏，看看自己在这个世界上究竟能攀到多高。正是人生的这个时期，人们开始意识到自身的缺陷。只有在实践中检验，人们才能体会到发现自身缺陷的重要性。也只有认清自己的身份地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，才可能得到个人借贷。

利用贷款来赚钱，这样的冒险很有意义。但是如果没有交到什么好运，又不知道自己的未来，只想利用贷款来换一辆好车，换一套大房子，就实在没有意义了。

当然，一个人在思考如何投资之前，必须首先考虑生活的基本需求。当然，需要有一些存款应对紧急情况，保险也是必需的。但是，是否买车，是买房还是租房，只能根据各人情况来定。

赚钱需要本钱。一个反面例子是：年轻人希望拥有自己的房子，但是带来的后果只能是成倍的银行利息。年轻人不应只顾眼前的收入，而更应该看重长远的收益。应该看到很多年后，他们习惯了富足的生活，不必再费力出卖自己的时间，而资本的收益已经足够维持这种生活。

华尔街上的职业生涯

提起那些在华尔街上工作的年轻人，华尔街确实给了这群野心勃勃的人们提供了太多事业上的机会。

我对最可能成功的年轻人的定义是，在他们的学生时代，能在茶余饭后、做白日梦之余，好好熟悉一下自己的专业，然后再在华尔街上找工作。

我见过很多每天忙于找工作的人，他们关心的只是报酬和工作时间。还有些人打电话来问，是不是乘地铁到 34 号大街，然后还要向南多走几分钟的路程。这些人忘记了自己的未来，因为他们根本不可能有未来。

在华尔街工作的独特优势在于，在为维持生计而工作的同时，又可以将自己的积蓄拿去投资。如果你在一方面表现出色，那么你就可以同时成为双料专家。而普通商人或者专业人士也许能够成为本行业的专家，但是很难甚至永远不可能同时成为投资理财方面的专家。

不同的人对生活追求也不相同，世界原本如此。但是如果你想得到更多的财富和富有乐趣的职业生涯，而且也愿意为之辛勤工作，华尔街无疑可以给你双倍的回报。这就是“需求——吸引——满足”。



职业追求：以做冰激凌苏打为例

制作冰激凌苏打所用的玻璃杯必须提前冷冻，有些不专业的苏打饮品店使用从消毒柜里直接拿出来的热杯子，结果让冷饮变成了热饮。所用的糖浆和水也都要提前冰镇，这样做出来的苏打才能非常凉爽。把糖浆放进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

玻璃杯，然后放一勺冰激凌，注意只能放一勺。绝对不能用液体的牛奶、奶油或者生奶油。我们做的是冰激凌苏打，可不是什么不伦不类的混合物。冰激凌和糖浆打入高压浓缩苏打，使之充分混合，直到灌满杯子，溢出泡沫。糖浆必须选料考究，用量足，冰激凌也必须奶香浓郁。

只有少数苏打冷饮师真正懂得怎样制作冰激凌苏打，也只有很少的人知道奶昔和霜冰饮料的区别。在加利福尼亚，如果你点一杯“霜冰”，整个州也没几家冷饮店能够把牛奶和冰激凌按合适的比例调制出来。大多数冷饮店都会用“冻牛奶”、明胶和气体混合出一种粘粘的东西，吃的时候必须用吸管或者勺子，而且里面其实根本不含奶油。我觉得加利福尼亚的冷饮店统统都应该关门大吉，不要继续糟蹋这么好的饮料。事实上，正宗的冰激凌苏打是由一个名叫法兰克·马斯基(Frank Maskey)的人在旧金山发明的。他和他的妻子很早就去世了，这门老手艺直到后来才由他们曾经合作过的两个甜点师接手，这才最后流行起来。

62. 外行看建筑*

美国的建筑学界从来没有很好地向美国公众解释什么才是真正的好建筑。结果，建筑业成了报酬最低的职业，而我们的城市、乡村也到处是丑陋、扎眼的房屋和既不实用又造价高昂的临时建筑。

建筑师们应该寻找合作伙伴，形成协作团体，这好比再小的建筑公司也有自己的建筑师、工程师和经营人员。优秀的建筑师和艺术家一样，就像音乐家、作家、演员，他们雇用自己的经纪人和公关代表。但是，我发现建筑师们普遍把自己看作与医生、律师类似的职业人群，用职业规范约束自己。事情也许不该这样走入极端，如果觉得雇用经纪人和公关代表让人难以接受，不妨找一家建筑公司作为自己的商业合伙人，无论从哪个角度来看，这都不失为一个让人容易接受的好办法。

一些在美国最成功的建筑师，他们的作品举世闻名，但是他们首先是成功的商人，然后才能算是水平一般的设计师。

---

* 作者曾经在美国某所知名大学的建筑设计研究院监督委员会担任了5年的访问学者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建筑业的出版物在这方面做得好很多，但还是功效甚微，因为实际上它主要面向专业人士，而不是公众。这就迫切需要一个真正的大众媒体，可以告诉人们为什么需要好的建筑，好建筑的优势在哪里。

在有些全国性的杂志和一些非常流行、发行量很大的“家居”杂志上，偶尔也会出现相关的文章，但是往往不能切中问题的要害。他们要么面向女性读者，赞扬那些被称为“乡村别墅建筑”的东西，这些对读者们毫无意义；要么面对儿童读者，教他们如何自己布置舒适的房间，却往往脱离实际。他们有很多房屋和房间的图解，可是质量良莠不齐，根本不能提高读者的品位。而且，作为主要面对女性读者的出版物，他们几乎不会提到如何提升办公场所、工厂或者店铺的建筑水平，更别说其他需要优秀设计的建筑类型了。

随着公众品位的不断提升，建筑行业的任务应该是更多更好的设计，而要避免那些承包建造的住宅和并不实用的商业建筑。

建筑师独立设计，也许可以有更好的作品，但是，建筑设计中经常要有所妥协，这种情况不利于行业发展。我相信设计师原本做得很好，但是由于缺乏商业头脑，不能说服客户接受自己的设计，结果只能糟践自己，随便应付工作，混口饱饭。

再来说说另一个合作伙伴——工程师。如果说设计师做不好商人做的事，这还可以理解，但是如果一个设计人员连工程师的工作都做不好，就很难理解了。艺术是感官的满足，如果建筑师只对视觉印象非常敏感肯定不行。艺术作品，或者建筑设计作品都必须满足包括视觉在内的所有感官，才算完整和完美，而且还要具备良好的功能性和实用性。事实上，只有非常实用的设计才是合格的艺术品，完全不实用的东西绝不可能成为优秀的艺术品。

我住的这幢楼是世界上造价最高的建筑之一。和我一样住在34层的住户并不算多。这栋楼在建造的时候完全没有考虑到造价，投资在它上面的钱都被浪费掉了。即使是拥有它的债权的人也只能眼看着自己资本的购买力就这样大打折扣。大楼的设计者是一家世界著名设计公司的建筑师，设计时还得到了一位酒店管理专家的协助。这个建筑师拥有丰富的设计经验，这个酒店业专家也拥有丰富的酒店管理经验，他们几乎参观并且住过了全世界的各大酒店，不过，我对这点很怀疑。这么大的建筑里，到处都在浪费钱。良好的通风和适合的温度，能够让人体感觉舒适，拥有良好



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的睡眠和活动环境，但是这个最基本的条件，至少在我的公寓里，完全没有达到。尽管到处都在大笔地浪费金钱，可是公共走廊竟然没有窗户，也不通风，显然，这是为了节省出朝外的空间来赚租金，然而，在这里考虑经济性简直太失败了。室外的空气高速流经这座塔形建筑的外壳，将起居室和卧室的空气吸出去，又热又污浊的空气流进来，穿过门进入客房，最后从窗户出去。在严冬时节，室内的空气太热、太污浊，让人只想昏昏入睡。在我搬到另外一间配备良好通风设备的公寓之前，我都把我这段在"豪华"酒店的生活戏称为"瓜达拉哈拉"(太平洋上的一个火山岛屿。——译者注)。

所以，我觉得正是这样的建筑坏了建筑业的名声。旅行者离开自己未经设计的家，住进经过精心设计的酒店，如果他们觉得后者比前者舒适很多，也许就会下决心将来也好好设计一下自己的家。

不过，我所住的这个"豪华"酒店没有做到这点。大楼设计时，肯定会有相应的工程师，但是我猜他一定只注意了支撑这座建筑的钢结构，如果还有经营方面的合伙人的话，他们也一定只是尽力得到了这个项目，而没有告诉他们的顾客为什么钱花到这些地方可以带来回报，他们对顾客和整个建筑业没有一点贡献。

我是一个外行——既不是建筑师也不是工程师，但是我知道，在走廊里装上窗户，在卫生间、壁橱或者门厅里打通适当的通风道，如果有必要，在房顶安装带有百叶窗的通风窗，这些都能给房间注入新鲜空气，排出污浊空气，让这栋建筑更适合居住，而不至于让它从开工建设起就成了吞噬金钱的恶魔。

1938 年，我登上雄伟的柬埔寨吴哥窟遗址，据说这是一座城市的遗迹，这个城市有几百万人口，超过了曼哈顿。柬埔寨人设计的建筑有许多特色，思考其中的原因很有趣。比较一下我住的这个巨塔般的建筑物和吴哥窟这样被重新发掘出来的、人类几世纪前的居所，我几乎没有发现什么大的改善。我忍不住这样想，这些现代社会的人们一定会觉得奇怪，为什么现在建筑师设计出来的建筑还和过去的差不多。

如果建筑想要成功地赚到消费者的钱，就必须像其他商品一样既具有实用性又考虑到功能性，才可能被大众接受、购买。

有人说，未来的建筑业将会批量生产，或者建造预制式房屋。但是这些面对的只是那些低收入人群。我觉得他们说得没错，但是又不完全正确。不错，销售遮风避雨的房屋，类似于出售汽车这样的交通个人工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是如果建筑师们够聪明的话，寻找一些商人作为合作伙伴，就能发掘出更大的市场，例如，设计优良的住宅、办公场所、工厂、商店以及各种私人的和公共的服务场所。

能够让普通建筑师好好发挥才能的地方，是那些需要建筑设计、相对豪华的住宅，以及大型建筑。一般设计装修一套住宅要花费 30 000～60 000 美元，根据我的判断，建筑师的水平如何直接决定能否开拓自己的市场。同样，如果是小型的私人商铺，如果他做得很好，也能对自己很有利。不过，即便是设计那些规模不大、情况复杂的工程，品质越高的设计越能带来更多新的项目。

例如，个别店铺经过精心设计，非常时尚。但是当它们变得很普通时，店主肯定会废弃现有的商铺，重新建店，或者重新装修。

新的房屋住宅应该传统一些还是时尚一些？首先应该实用，我们没必要去复制著名建筑师的建筑特点，因为这些特点受到当时的材料、供暖和降温设备等的限制。虽然我认为照抄经典设计不好，但是彻底抛弃那些历经岁月检验、优秀的建筑特色也不明智，完全可以在战后重建的建筑上合理利用。

我在国内所见到的所谓的时尚、现代的建筑，大多缺乏装饰，让人觉得冷冰冰的。如果这种趋势继续下去，现代主义和功能主义不久就会被完全扼杀掉。

这反映出人们过于强调结构功能主义，而忽视了心理功能主义。建造房屋追求耐用性，是为了能够抵御风霜雨雪、严寒酷暑，同时，也是为了给人类和家禽、家畜提供栖身之处。一堵朴素的白墙可以阻隔外部的自然环境，它完成了它的结构功能，但是不能因此就说，它也完成了它的心理功能。具有完整功能性的墙，还必须让人赏心悦目，而且要有良好的触感。我想建筑师要想从心理上说服我们，就必须这样诠释自己的设计——“这堵墙建造时，人们追求的是良好的品位、舒适的生活方式以及完美的技术”。但是事实上，他却说，建造这堵墙时，工人们都在想着如何联合抗争，而雇主们都在想着如何满足一己之私。

我搭乘过很多著名的邮轮横渡大西洋，船上我常常听到一些经常坐船、受过教育、且有些感性的乘客深情地回忆说，一些老式英国轮船上用木板装饰的吸烟室让人有家一般的感觉，相比起来，新式的特快邮轮上只有一种冷冰冰的现代感。在最新的海上巨无霸型的轮船上，拥有酒店式



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的设施和管理，但与老式小船上富有“船味”的装修相比，后者更能吸引旅客。

如果建筑设计师想让自己的设计更受欢迎，就必须吸收这些人性化的功能主义特点。

1942 年，我曾住过当时刚刚新建的华盛顿斯塔特勒酒店（Washington Statler Hotel）。它是全球最新式的酒店，地处全球的新中心，几乎全球所有的重要人物都在此下榻过。有人甚至把它视为美国商业和建筑的象征。后来的几年中，又出现了更著名、更有影响力的现代建筑，例如，让纳·厄斯特贝利（Ragnar Ostberg）设计的斯德哥尔摩市政厅（Stockholm City Hall），以及弗兰克·劳埃德·赖特（Frank Lloyd Wright）设计的东京帝国酒店（Imperial Hotel at Tokyo），可这毕竟是在美国，不是瑞典或者日本。我当时感觉，它的重要性不仅在于商贸方面，它可能会成为私营公用事业机构，与超级邮轮或者其他建筑物一样享受政府津贴。但是，不管怎样，这个设计的目的仍然是为了出售给客户。

或许是我的眼光太高了，当我环游世界，最后发现，斯塔特勒酒店太让我失望了，简直就像“中西部地区那些带咖啡馆的商旅酒店”。特别是看到了伦敦萨沃伊（Savoy）大饭店富丽堂皇、宏伟壮丽的主餐厅，顿时让我对斯塔特勒酒店的美好印象黯然失色。

就算斯塔特勒不能做到萨沃伊这样，从纯商业的角度来说，至少也应该是著名酒店连锁的旗舰店，可是它却名不副实。它的外形既缺乏必要的装饰，也不能从形式和窗户设计布置方面显现出独特性。内部的汽车入口通道不够宽，行人入口也没有很好地与之相连，结果车只能停在门口，这样毫无特色而且很不方便。从商业角度上看，如果看到这家酒店的图片，不会有客人愿意在此停留。

安排给我的房间，功能设计得非常不合理。一个著名的建筑设计公司和酒店管理公司的强强联合，至少应该在房间里安上床头灯，衣橱的大小应该符合普通男女宾客服装尺寸，浴室里的设备也应该安装在合适的位置。我觉得，建筑设计师也许该和汽车制造商一样，更多地运用“模拟模式”。他们需要了解一些通用的标准尺寸，也应该在选择家具和安装设备之前，在“模拟”的房间里做做试验。

无论如何，从这家酒店的设计中，外国客人不会找到值得借鉴之处带回家；美国客人也不会产生回去后找一个建筑师设计自己新家的想法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华盛顿斯塔特勒酒店的建造者和设计者只不过做了所有最现代的业主和建筑师所做的，这座建筑当然也拥有极好的品质、优势以及革新，我并不是刻意地批评它，而是想把它作为一个例子，从中看到美国建筑业中存在的一些弊端，以及如果想让建筑业复兴的话，必须要做些什么。

1965 年出现的“模仿情结”就是一个最大的恶兆，妨碍了建筑师们设计出更多、更好的建筑。有人建了一座全玻璃的大楼，结果所有人都跟风建起了玻璃大楼。即使光线太耀眼，所有的住户都必须拉上窗帘，那又怎样？即使调节大楼内部的温度需要更高的花费，那又怎样？只要它能和旁边的新楼相配，这些都无所谓。

迟早会有建筑师打破这样的局面，建造一栋完全不同的建筑，也许是一扇窗户都没有的写字楼，大家肯定会对此褒贬不一，但是不管怎样，除非再出现新变化，否则这种风格又会被到处复制。

建筑设计成功的关键在于独创性和适应性。好的建筑需要新颖独特的风格，也需要适应它的环境、用途、当时的经济情况、建筑材料、工程技术、物业费用，以及其他需要考虑到的因素，而且建筑师的设计也要对得起自己的酬金。

63. 投资经理的难题

通常，一个外行很难衡量医生或者律师的职业水平。然而，对于投资经理，他的客户总是认为自己可以判断他的能力，尽管他们的方法往往并不可取。在委托投资的管理中，最主要的因素是为了实现目标所要承担风险的大小，但是这并不是一个正确的评价指标，特别是对外行而言。



30 年的投资管理经验告诉我，不能仅失望于结果。我认真、广泛地观察过一个完整的股市周期中专业机构管理的大规模委托投资的表现，它们中能做到最好的，也就是在牛市时稍微跑赢大盘，熊市时比大盘跌得少一些。我几乎没听说过哪家委托投资能大量地在底部买入，在顶部卖出。另外，热门股——特别是信托资金所追捧的，它们公布的数据，看似建立在当时价值的基础上，实际上却是一种滞后的信息。例如，美国阿美拉达—赫斯公司(Amerada Hess)曾经一度成为最受投资信托追捧的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，它有这样的走势，是因为它本身涨势最猛，而不是因为机构最初的大量建仓。

投资经理有两个方面的难题：投资决策问题，以及将会广泛影响到最终结果的客户关系问题。例如，代客投资的人，肩负着法律上和道德上的双重责任，而这种责任让他们在做出最有可能成功的投资决策时畏首畏尾。任何一个基金经理或信托经理如果为他的客户做了一个多样化的、全是蓝筹股的投资组合，即使实际上这些股价会跌，他也不会被骂。但是，假如将仓位集中在一只普通的股票上，他肯定会受到顾客的责备，哪怕他的理由有根有据，也无济于事。另外，顾客一般都希望满仓投资，而且大多热衷于那些最热门的股票，可是他们根本就不知道这些投资策略能否给他们带来更大的收益，能否将风险降到最低。

评价股票，不能仅根据资产负债表或者损益表。在判断市场价格和趋势时，投资者的心理状态起着至关重要的作用；真实的经济状况和其中的基本因素往往隐藏在盈利和红利背后，在对此进行判断时，也同样受到了客户心理状态的直接影响。另外，我们也必须面对那些意想不到的新信息，并随时处理偶然发生的信贷压力。

在通货膨胀时期，投资经理较为合理的目标应该是，在剔除税务和货币贬值的因素后，能够确保维持购买力，并且获得真正的利润。也就是说，经济环境不好时，合理的投资目标应该是保持资产的流动性和货币价值。以这样的目标作为参照，可以发现，要想取得满意的成果，还有很长的一段路要走。

克服了上文所列的这些困难，就离实现目标不远了。但是，显然只有极少数人能够真正做到这点。所以，更为实际的问题是，在普通的市场条件下，大部分普通的投资该如何提高成效。答案似乎应该是在稳定上升时大量买入，在持续下跌时卖出。然而，这种方式与我这些年来在各种文章中，特别是在这本书中所强调的基本理念完全相悖。

另外一种方法也许是学会如何在投入过多的资本之前及时止损。说起来容易做起来难，其中的关键是如何在短暂调整的下跌中不卖出，从而避免丧失良机，却又能够在真正的持续下跌前及时摆脱困境。

如果投资经理不仅满足于比大盘跌幅略微少一些，或者稍稍跑赢大盘，而是努力每年都获得稳定收益，并且能够坚持这样的心态，加上他们的专业知识，一定可以取得更丰厚的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

64. 不是我卖——而是别人来买

从一个没有客户的“客户经理”逐渐成为公认的证券销售顶尖高手，我的证券行业职业生涯始终贯穿着一条原则——“如果你不能首先把东西卖给自己，也就不可能把东西卖给别人”。这段职业生涯中，各种经历接连发生，它们不伟大，不惊人，没有戏剧性，也没有什么宏图伟业，只不过是再一次重复了点点滴滴不断积累的人生故事。然而，将所有的经历加起来，积累出的成绩就非常突出了。我经常疑惑，如此轻而易举的事情，为什么能够做到的人却那么少？

我的职业生涯从旧金山开始。高中念了一半的时候，我就把所有的业余时间都放在了建筑、摄影、旅行和汽车上面，那时，我甚至连报纸上的财经版面都不看。21 岁时，我决定放弃建筑专业的学习，开始工作，半路出家进入证券行业。当时所面临的问题是：我应该做什么？卖汽车或者照相机，还是推销书、保险、房地产、股票或者债券？当时，后几样东西的推销更适合那些没有经过专业培训的新手，所以我选择了债券。我那时甚至分不清楚股票和债券、经纪人和券商有什么区别。我对销售一窍不通，而且根本就不喜欢。直到现在，我还是不喜欢销售，也从不卖东西给别人，正相反，都是别人从我这里买东西。

我的第一份工作是给一家旧金山的券商做推销员。进入公司的第二天，只接受了一天的培训，我就被派出去做推销了。第三天，我辞职了，因为他们让我推销一只连我自己都不信任的债券。虽然，付给我的佣金出奇的高，可是，我发觉这个所谓的好产品没有涨价的迹象，所以我确信肯定不是只好债券。后来事实证明，我的直觉是对的，发行这只债券的公司经营出现了问题。从那以后这么多年来，我发现这条原则始终奏效。

我的第二份工作也在旧金山，在一家纽约股票交易经纪公司，这家公司的办公地点设在一家顶级酒店的一层。我就在柜台后面的债券部工作，整天都有客人走进来咨询那些刊登在橱窗广告上的新债券，而我的工作就是把他们引见给相应的客户经理，分发广告单，或者给他们看一些理财手册。对所有人，哪怕是我这样的新手，都没有任何订单任务。所以在我在职的 9 个月里，总共才培养了 85 个客户。我的销售技巧——如果能这样



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

叫的话——就是尽力引导客户购买那些我认为最好的债券，放弃他们原先打算买的。尽管大部分人都过于急切，按他们的说法，想通过满仓投资，让所有的钱动起来。但是，实际上，必须把精力用在选择合适的时机买卖合适的股票上，只有经过一系列这样更为谨慎的交易，才能获得更多的收益。从很多方面来看，持有一只 100 股利润高达 10%的股票肯定远胜于一只拥有 1 000 股但利润仅为 1%的股票。

事实上，我并不知道哪只证券最好，应该何时买入，或者多高的价格合适买入。我只能尽力而为。但是，我无时无刻都在学习，眼前的任何事物，都是我解读和学习的对象，股票、债券、市场、投资、投机、货币、保险、房地产和经济学。在旧金山的那段时间，我每天在办公室里的工作时间是 12 小时，而办公室之外的学习时间也没少于 4 小时。因为，有一样是肯定的：成功需要投入时间。我经常整个假期都在办公室工作，处理一些我自己感兴趣的事务，这些加班时间并不是公司要求的，因为每周 48 小时正常工作时间内的常规工作我从不会落后于人。

这些事情都发生在 1921 年，那时股市非常低迷但是已经开始转好，而我的情况要比预期的好。我一边从顾客那里吸纳订单，一边自己进行交易。我记得当时每个月投入 90 美元，再加上原先就可以投入股市的资金，这笔钱大概有 13 000 美元，是我从父亲那里继承的。

首先，我成了自己的一个最佳客户。如果不能将自己鼓吹的事情成功实践，你一样会失败。理论和实践之间存在天壤之别，这种区别只有像试药一样亲身试验，才能知道效果如何。这就是为什么我会说，如果你不能首先把东西卖给自己，就不可能把东西卖给别人。

虽然我在债券部工作，但是我对股票的兴趣越来越浓厚。我的办公桌在公司的统计员和一个债券业务员之间，我负责协助他们两个人。我喜欢处理统计报告，也喜欢接手那些含有少量与本地券商债券交易的股票订单。我总觉得只有印刷出来的话才可信，再加上接触到了很多统计方面的信息，所以我开始给当地的报纸撰写署名文章。

我的第一篇文章是如何发表的，现在已经记不清楚了。应该是那篇 1921 年 11 月 18 日星期五发表在《旧金山邮报》上的文章，内容是关于第一次世界大战时美国所发行的自由公债，大概有 600 字。我能找到的下一份剪报是在 1921 年 12 月 2 日。此后，我的文章越来越频繁地刊登在美国西部的各种出版物上。1922 年 8 月，我的照片也首次出现在作者栏中。1922

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年1月，我在旧金山一家报纸上的评论版中绘制并发表了一幅关于债券价格的分析图表，并且因此受到了所在公司的称赞。

这些发表的文章对我和我的公司帮助很大，一些潜在的客户慕名而来，而那些已经认识我的人也觉得他们是在和一个证券知识异常丰富的人打交道。最初的那些文章多是简单汇总了一些在普通的投资手册上就可以找到的大路货。在这里我就不做太多回顾了，那段时间我在当地发表的许多类似的文章，无非是介绍一家制造汽车的汽车公司，或者介绍一家生产钢铁的钢铁公司，又或者是某只股票回报率是6%，我就写它的回报是6%。如果不怕麻烦，这样的文章每个人都能写，但是很少有人这样做。这些文章的价值只不过是让人们轻松地了解财经事件的概况，同时又能给报纸的财经版凑凑版面。通过这些文章，读者们可以从他们每天翻阅的报纸上获得简要的信息；同时，我的作品也为我赢得了极大的名声。

同时，很多早期的财经编辑成了我非常好的朋友。《旧金山邮报》的汤姆·达吉(Tom Dargie)、《观察家》杂志的奥斯卡·范巴赫(Oscar Fernbach)等许多人都曾给予我很大的帮助，当然，我也希望能尽全力回报他们。那时财经类的报刊发展得还非常不专业，所以我经常通过我们公司租用的专线电报，把从东部地区获得一些影响到加州的报道、消息和"独家新闻"提供给这些编辑们；他们自然也会告诉我一些尚未公开的本地财经讯息。渐渐地，我的消息越来越灵通，而且还知道不少内幕消息，而我的事业也因此一步步地向前发展。

第二份工作原本可以一直干下去，但是我再次辞职了，不是在三天后，而是在九个月后。很巧，我辞去这份工作的原因和我辞去第一份工作的原因完全相同。我曾工作过三天的那家公司的一个人跳槽过来，成了我的顶头上司。他立刻开始强制实行过去那套让我选择了放弃的战术。他再次强迫我向我的客户推销那些并不是最适合他们的债券，而且又想用增加高额的佣金来刺激销售。

所以我辞职了，加入了旧金山的赫顿公司(E. F. Hutton & Co.)，成为地区统计部的经理。这个职务听起来不低，可每月的薪水只有110美元，在我手下只有一个助理。同时，我把在第二家公司工作九个月中积累的85名客户全部带到了赫顿公司。后来我才知道，这太不简单了。很多离开股票经纪公司的雇员自认为客户是他们自己的，但是事实上，当他们想把这些客户带到新公司时才会发现，这些客户资源根本不属于个人，顾客



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁愿换一个人为他服务，也要继续待在原来的公司里。我的这次成功跳槽证明了，将客户的利益放在首位是值得的。

我在我现在的这家公司工作了超过40年，起初是旧金山的小雇员，后来到了纽约的公司，然后成了股东，当成立股份制公司时，我当上了董事会的副主席。在这40年中的任何时候，假如有同事强迫我向客户推销我认为不是最适合他的产品，或者让他超量购买，我一定会第三次辞职。即便是在今天，如果碰到相同的情况我还是会选择退出。

在进入旧金山赫顿公司做统计员之前，我觉得我必须去一趟纽约。因为纽约证券交易所和华尔街都在纽约，那里是资本、人才、购买力、支配权以及保障整个国家正常运行的各种资源最为集中的地方。在旧金山的报纸上，我的观点经常被引用，而我往往被冠以“内行”的称号，可是，我真的内行吗？我觉得不是，不过我觉得在纽约肯定有人是真正的内行，如果我去那里，认识那些人，我就能学到东西。然而，我并不想在那里过多逗留。

这趟旅行我自掏腰包，虽然当时我有些钱，可是这次旅行还是一笔挺奢侈的开销。还好，时间证明了这是一种最好的个人投资。那段时间我原本生活得非常简朴，我的生活开支还停留在许多年前的标准上——每个月食宿共60美元，当然，衣服以及其他个人开销也和这个标准差不多。但是，因为我此行的唯一目的是结识那些真正专业的、可以给我传授经验的一流专家，如果他们不能接纳我，此行就完全失去意义了，所以我买了百万富翁才会穿的衣服，一套185美元的西装，这可不是月收入110美元的人能买得起的。其他和此次旅行相关的东西也是按照百万富翁的标准，我确信如果我能结识合适的人，我肯定可以和他们继续保持联络。这种形式的旅行大概让我构建人际关系网所需的时间缩短了至少十年。我相信，如果穿着破旧，住在三流酒店，我肯定不会成功；我也相信，如果我的智力和道德水平没有和我的远大抱负相匹配，就算我包下一整层的豪华酒店，我也不可能和那些人交上朋友，建立起良好的社会关系。

这次旅行大获成功。我从纽约回来时，掌握了更丰富的财经知识，也掌握了一些在纽约的信息渠道，通过电报和信件，我可以从这里获得许多在旧金山根本没办法得到的财经信息。此时，我能给西部的报界朋友们提供一些真正值得报道的东西，而不必再迷信过去的那些材料了。我的投资工作比以往更加出色。1921年，我只会写一些所有人想写就能写出来的东西，诸如“汽车公司制造汽车”之类，而此时，我写的报道再也不像早期那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样浅显了，其中包含了许多鲜为人知的新信息，例如，此时我的文章会介绍一种新型汽车，以及它将会给这个公司的盈利带来怎样的影响，进而对公司股票的市价有多大影响。我所拥有的这些资源，是在旧金山的金融中心蒙哥马利大街和加利福尼亚大街上找不到的。

了解实情，哪怕是了解大多数人不知道的实情，都不足以保证在股市上永远成功。还需要拥有敏锐的洞察力，判断出这些事情意味着什么，以及它们会有怎样的影响。尽管我的洞察力随着经验不断提高，但是依旧相当肤浅，好在我的对手们的洞察力也不算敏锐，所以，我的这一缺陷并没有成为我在成功之路上的障碍。然而，这段时间我却在股市上损失惨重，相对我当时手中的资本，这是我一生中所蒙受的最为严重的损失，一方面是因为大盘整体大幅下挫，另一方面，却是因为我被“骗”了，骗我的是一个非常精明狡猾的投资财团经理。不过，对我而言，没有什么能比这件事更让我受益的了，我真应该每天向那个曾经欺骗过我的人的墓碑献花，来感谢他当时的所作所为在后来却救我于水火。1923 年股市暴跌教会了我许多东西，使我在 1929～1932 年大崩盘时幸免于难。我对当时的市场和人们都产生了怀疑，这也成为最有力的卖出理由。如果我学会了不再轻易受骗，那么，我的顾客也就不会上当了。

当我在旧金山赫顿公司开始从事统计工作时，也希望同时能开展自己的销售事业。我知道，单纯的统计、分析或者投资研究工作，往往会有非常明确的薪酬上限。如果你达到了这个上限，就不可能得到更多报酬。但是，实际上你给公司带来的回报却相当可观。如果用销售量和销售业绩作为衡量标准，薪酬就不会有封顶。尽管我还是不喜欢传统的销售方式，但是我却喜欢销售业绩带来的丰厚回报，并且希望用自己的方式来实现。所以我开始亲自出去发展新的客户。

当时，和纽约股市进行电报联络还不常见，快速连线也仅限于极个别拥有专线电话的证券公司。我注意到，当地的债券交易商往往隐瞒各种西部流行的债券在纽约市场上快速波动的行情，以他们自称为“套利”的方式愚弄旧金山的客户。当这些债券在纽约市场上价格突然坚挺时，他们就在旧金山便宜吸纳；而一旦得知纽约市场上价格急泻，他们就会以看似优惠的价格在西部抛售。用这种方式，当地的债券交易商从中牟取高额利润。我想，我进入这一行业领域的最好途径就是提供信息服务，如果每单收取的佣金要低于纽约证券交易所的标准，肯定可以给我带来大量订单。所以



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我开始向所有西部的券商提供方便快捷的纽约股市波动信息。我不愿意赚取那些不合理的差价，也不愿意和他们竞争，我只是告诉他们我的信息，让他们自己决定是否按照我的方式来做。只用了几天时间，我就和旧金山的一家最大的债券公司建立了业务关系。后来其他人也开展相同的业务，而我已经走在了最前面，因为我是这样做的第一人，他们都必须按照我的方式来做。

我对我的新业务非常满意和自豪，而且觉得自己正在为城中最好、最大、最优秀的纽约证券交易所的成员公司工作。任何与我这种感觉不相符的事物都会让我非常不安。而当一份晚报上刊登出纽约证券交易所交易记录时，这种不安变得尤其强烈。这家报纸用了几乎一个整版刊登了重要个股的图表，而提供这些数据的作者是我们的一个竞争对手，这些数据资料都是通过他们公司专用的电报系统传到西部的。凑巧的是，这家公司正是我第二个东家。不难想象，如果每天报纸上都能有署名为赫顿公司的重要图表发布，赫顿在股民心中的地位将会有多高。当然，现在这些数据都可以通过新闻专线直接获得，可是当时并没有达到这种水平，所以哪家公司能够提供数据图表，就相当于最好的广告了。

1923 年 12 月，我开始为赫顿公司争取给报刊提供数据图表的机会。但是我们公司销售人员水平一般，就算我和纽约方面有着密切的联系，报刊的长期合作关系也不会因此轻易改变，所以我必须有充分的理由说服他们换掉原来的那家公司，而与我们合作。纽约股市收盘是下午 15:00 时，但是按照西海岸的时间，收盘是在旧金山的中午。于是我想，如果我们提供的数据够快，大量的股票收盘行情图就能在晚报的家庭版上发表。而这个最重要的家庭版可以通过邮递员直接送达整个旧金山地区订户的家门口。而当时那家公司提供的数据很慢，所以只能刊登在出版较晚的财经版上。

我和报纸的编辑详尽地探讨了我的计划，起初他认为不可行。但是后来，他说，如果我们的竞争对手完全了解我们的意图，而且，如果他们加快提供数据服务的速度后，我们仍然每天都能在时间上领先他们，这样持续一周，那么赫顿公司就可以取代竞争对手。

于是，一场竞赛拉开序幕。当然我们最后以绝对的时间优势战胜并取代他们，否则，我也不会在这里讲这个故事了。我们能成功，是因为赫顿公司拥有很好的电报服务，而且投入了大量精力，和当时公司里的明星电报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主管布利克霍斯(Brickhouse)共同编制了一套联络简码。同时，为了节省时间，我们在旧金山准备了一辆摩托车，引擎不熄火，以最快速度传递电报。竞争对手没能成功，这又是一次没有销售员的营销行为，结果，我的这次行动吸引了大量买家。

这个时候，我接到很多其他交易所的高薪聘请，而且增加的报酬相当可观。即将在洛杉矶开业的纽约证券交易所办事处也邀请我加入他们的经理团队，而他们每周付给我的底薪相当于赫顿公司每个月付给我的薪水。我把这件事告诉了赫顿公司，于是得到了几天假去看看情况，而赫顿公司告诉我，是去是留由我决定，他们不会参与这样的竞争。因为坚信挣快钱不会成功。所以我拒绝了当时高出我报酬 4 倍多的高薪聘请。我觉得，通过每笔交易赚取少量佣金，以及说服顾客按需购买股票，从长远来看，才会带来最大的回报；而且，对待工作的正确态度不应仅看重一时的回报，而要从长远来看它能给你带来什么。我决定留下来是明智的，因为几年后洛杉矶的办事处就关闭了。

健康原因曾经中断了我的建筑学学业，而旧病复发让我不得不再次回到纽约治病。虽然病治好了，但是故地重游后，我发现自己很难再回到西部了。

自从与华尔街打交道开始，我一直觉得华尔街是一个好地方，而我也不愿妥协，希望凡事都能最好。所以，1924 年，我决定把家搬到纽约。

作为一个仅在公司工作一年多的 24 岁的年轻人，我竟然从旧金山赫顿公司股东那里得到了一封推荐信，带着这封信，我在纽约办事处得到一份工作。后来，这个办事处几乎一夜之间名声大振，只因我临时替他们写了一份市场报告。公司的市场报告当时没有人负责。所谓的市场报告，就是每个交易日早上开盘前的一小段晨报，以及下午收盘后篇幅相对大一些的简短总结。这些信息通过赫顿公司私人租用的电报频道或者邮递，送达全国各地。这些临时性的工作大受好评，所以我很快就进入了公司的正式团队。事实上，我接管赫顿公司纽约统计总部的管理工作也没有花太长时间。

至此，开始渐入佳境。至少在当时，世界上没有什么东西能像印刷出来的信息和公开发表的评论那样影响广泛。而我的市场报告将这两点都涵盖了，所以它拥有了庞大的发行量，成千上万的读者群。一方面，这些报告让读者们认识了我，另一方面，它的巨大发行量和影响力也增加了我得



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到独家消息的途径。

那段时间非常忙碌，我要和东部新闻界的新朋友交流，还要与纽约财经界人士——经纪人、投资机构高管、投资法律顾问、银行家以及最重要的企业管理者进行沟通。

然而，如果没有新的客户、新的订单，我觉得我的发展还是有遗憾的。与在旧金山的想法一样，这种事情的报酬始终有上限，而签到订单或者直接获利的收入则上不封顶。当时，客户大批涌来，而且大多是主动找我购买他们想要的产品。我从来不直接向他们推荐，而是尽量帮他们在股市中做得更好，把握时机，多挣一些，或者少赔一些；尽量保证客户们的投资安全，量力而为；让他们在第一时间获得市场的最新进展。我对所有这些业务都只收取最低的佣金，但是最后的总额却非常可观。

大多数统计师只会做统计，永远不会招揽客户，因为他们的工作方式太过理论化了。如果有人问他们："你觉得通用汽车怎么样？"他们会回答："这家公司很好。"于是，讨论到此结束。如果让我回答，就不一样了，我会反问："你为什么想知道这个？你有通用汽车的股票吗？还是你想买入？你还有什么股票？有没有其他的汽车股？你投入的资本有多少？"然后，他们才会得到适合的答复，他们应该怎么做，以及通用汽车的股价是否过高，根据股市上的种种迹象，股价会涨还是会跌。而且，每次我都会考虑到不同顾客的实际情况。

当然，我还在不停地搜集更多的信息，建立更多的业务关系，这样不但使我对未来的趋势了解更深刻，而且可以让越来越多的投资者得以决定是否需要来购买我们的服务。虽然用"服务"这个词，但我只接受常规的纽约证券交易所的委托，而不是推销任何证券。如果我有持股人所需的信息，他们就可以自己管理交易。所以，我始终保持非常频繁的通信联系，而且经常与各地的公司高层进行私人通话。没过多久，我就对所有我感兴趣的行业的信息了如指掌了，例如，汽车业、电影业、石油业以及采矿业。我还和许多企业领导见面，给他们公司的股票问题提出建议；也询问一些他们公司的信息，进而对这些公司股票的估值和走向作出评价和预测。他们通常在预测自己股票价值方面需要帮助，但是却不愿谈及自己的其他投资。如果知道我的客户调查方式，他们就会相信，我对其他公司、其他行业甚至整个市场都非常了解。

举例来说，走访克莱斯勒公司在底特律的研发部门；在纽约克莱斯勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大厦顶层办公室拜访沃尔特·克莱斯勒本人，都令我很满意。作为一项投资，我对克莱斯勒的股票非常了解，而且我有很多朋友和客户。克莱斯勒公司的人想让我更多地了解和喜欢他们的产品，就邀请我去底特律，在那里的一片密林深处，他们正在秘密试制全手工制造的试验车型。后来沃尔特·克莱斯勒发布 40 多份长篇分析报告的时候，我已在他的新车上大赚了一笔，而且我也间接地推动这款新车的发展。这种紧张的拜访虽然也比较常见，但正是通过这种方式使我远离了"走家串户"的上门推销，逐步建立了牢固的生意基础。

我曾经认识一个加利福尼亚的公司执行官，他告诉我自己公司的大量情况。我觉得挺好，就和我的客户一起买入了他们已发行股票的 10%，而且涨势不错。但是，他突然停止向我提供信息。起初，我不清楚原因，后来，他告诉我，是我让他感到害怕了，他说："你知道太多我的事情，我很怀疑你的真正动机。"他担心我居心不良，譬如，会质疑他的管理能力。当然，这些担心都是多余的，这也是我唯一一次遭遇这样的反应。通常，在我拜访某个公司的管理者之后，还会去见一下他们的对手、供应商，以及他们产品的消费者，为的是能够全面、公正地了解公司的情况。这样的做法听起来好像不是在做销售，但是事实上它就是销售的一种手段。相对于那些总是把产品吹得天花乱坠的促销员，人们更愿意从真正了解产品的人那里买东西。

虽然我希望建立长期的客户关系，不喜欢做零单，不过客户找到我以后与我合作的方式却各不相同。每个人都有自己做事的原则，不过很多人可以用更灵活的方式坚持原则。我的一个原则就是不妥协。有一天，一个陌生客人到赫顿公司在西部的一家营业部，在那里他看到我建议买入某只个股的报告。当时每股大概 85 美元，他买入了这只股票，但是当他回到纽约时，此股大跌到 35 美元。于是他来到我们公司，想看看到底是谁让他亏钱了。当我给他分析了整个形势之后，他决定止损，转投华纳兄弟的股票，不久就挽回了损失而且小赚了一笔。后来，他请我帮忙打理他在其他证券交易所开立的账户。我虽然同意了，但是希望他全部清仓变现后，我再介入。我不愿意半路接手，那些股票我没有从建仓时就跟进，对它们不是特别了解，所以也不想发表自己的看法。他听从了我的建议，事情进行得非常顺利，我们成为了最亲密的朋友。不过，当我处理他的业务时，就像对待陌生客户。通常来说，非常熟悉的、甚至经常去他们家里做客吃饭的那些



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，我不愿意与之有业务关系。我喜欢和陌生人做生意，因为可以更冷静、客观，不过后来这种生意关系经常会转变成朋友关系。

在罗斯福新政(20 世纪 30 年代由富兰克林·罗斯福总统颁布实行的一种政策，旨在恢复经济、改革社会)的证券交易法案颁布之前，替个人买卖股票只是小生意，替银团进行股票交易才是大买卖。经纪人往往喜欢做这种大买卖，他们进行被大家称为“集资”的投资，还从事被新政拥护者称为“幕后操纵”的业务，虽然我觉得这样的称呼有时候并不准确。

我还记得我第一次接手这种大活的情形。刚开始，我研究了两家在同一领域竞争的上市公司，分析了它们的利润、成长性以及市场价值。我将一份研究报告送给了两家公司之中规模较大那家的一个董事，他同时也是花旗银行的著名银行家，是全国银行界的精英。据说在那家银行开户要求的日常最小余额是 5 万美元，我和那个银行家兼董事成了朋友，在他的银行开了户。从此，每次开支票都相当于一次对我的财富价值以及良好人际关系的广告宣传，而且我还从这家银行得到了很多富有价值的财经信息。

另一份研究报告送给了那家较小公司的负责人，他邀请我与他见面，但是并不是在平时的办公室，而是在市中心的一座写字楼高层的私人办公室。我之前并不知道，这个人不仅是公司的最高负责人，同时也是顶尖的投资者和资本家。这间办公室是他的私人投资总部。直到现在他都是我最尊敬、最喜欢、而且联系最密切的人。我当时不知道，也许他也没有意识到，他是那种喜欢帮助年轻人发展的人。当时的我 29 岁，这个年龄在我看来已经很成熟了，但是在他眼中，还只是一个年轻人。他有几个儿子和继子也做股票经纪业务，尽管我和他的家族有竞争，但是我们相处得非常融洽。我们之间的友谊有几个因素：首先，尽管他儿子也从事证券销售业，但是我还是把知道的所有对他有用的信息都告诉了他——按理说不可能这样做；其次，我很诚实，因为我认为诚实是理所当然的事情。不过从后一个原因能看出，当时的我还很天真。我并不想卖给他什么，后来也没有向他推销任何产品。

正是他，给我带来了第一笔大生意，他把我介绍给一个来自俄克拉荷马州的石油大亨。这个石油大亨拥有一家在纽约证券交易所上市的公司。他的公司需要一个保荐人，我接下这笔生意。以前我从来没做过这项工作，但是我最终熬了几个通宵弄清楚了该怎么做。最后，我的第一位财团客户给他的资本找到了一个最佳代理人，当然，这也让我能够随后继续开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展此类业务。

在后来整个投资生涯中，我的个人代理业务的开展也多亏有这些朋友们的帮助。

几年后，我和这个西南部石油大亨之间的业务逐渐变少，但是我始终坚持与他的联系。虽然他从不答复我的信件、电报或者发送的信息，但我还是不停地给他送去任何与他的生意有关的、对他有用的信息。有一天，一个陌生人走进了我在百老汇大街 61 号的办公室，他就是那个总是默默接受服务却从不答复的石油朋友介绍过来的。他说有朋友建议他，可以给我些委托单做，而实际上这笔订单却高达 5 万股。

记得我的一个最大的长期客户，就是通过很平常的方式争取到的。当时我们公司有一个经纪人在外地，但是他在纽约的业务都是通过我们开展的，所以，我计划去他那里看一看。在我启程之前，我留意了一下总部在他附近的一些重要上市公司的情况。结果我在交易所里发现，其中一家有一笔很奇怪的买单，这笔极大的买单出价异乎寻常的高。当我到达目的地后，我的朋友向我引见了这家公司的负责人，他解释说，这笔数额巨大、出价又高的买单是护盘的，为的是防止他的股票下跌。而接受买单委托的经纪人是我们的一个竞争对手。他觉得，因为公司的那么多员工都看好他的股票，有的甚至借钱来买，所以任何下跌都会影响员工的士气和工作质量。我详尽彻底地研究了他们公司，并且将结果通报给公司的执行委员会，告诉他们无论多大的买单，都不可能永远地人为控制股价水平，最终问题可能会越来越严重。同时，我制定了一套行之有效的方案，计划让股价回归到自然水平；还商议决定，让部分付款的股权退出市场，由公司自行负担。结果，公司解除了与那个经纪人之间的买单委托，我们的计划取而代之。我们的公司和我们的那个外地代理经纪人做成了这笔长期的大买卖。我们的客户朋友欣喜地看到这套方案运作正常，他们公司遭遇财务紧缩的问题也成功地予以解决。

我再讲讲另一个非常大额的长期委托合同的故事。一次，我被邀请会见一个公司的总裁，这家公司的股票也遇到了一些麻烦。他生活和办公的地方位于长岛，我决定在收盘后开车过去。因为我大概下午 17:00 时到，担心他会邀请我吃饭，所以我让工作人员给他打电话，留言给我，好让我把事情谈完后尽快赶回纽约。我到了那里，和他讨论了股市的问题，梳理了合作事宜，用了一个小时就把合同敲定了。正在我准备急急忙忙地赶回去



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赴那个虚构的约会时，他告诉我，他觉得非常遗憾，因为他原本打算让他的司机把我的车开回去，他想邀请我坐他的游艇回去，我们可以在甲板上共进晚餐。由于我们的合作已经谈妥，所以我坦诚地告诉他，那个电话只是一种社交需要的推诿，为的是不把生意和生活掺杂到一起。而且，之前我没想到和他相处会如此愉快。所以我们一起上了游艇，共进晚餐，成了好朋友，并且后来又一起合作了许多项目。

我的另一个客户从事制药行业。我记得曾经帮他收集各种不需要使用刷子的剃须膏，试用每一款，与他们公司正在试制的各种试验产品做对比。最后我们选定了一款浓度、香味合适，易于清洗剃须刀的产品。后来，我们给他带来了大量的投资，而他也看到了我们在业界的实力，当然非常乐意与我们合作。

所以，我们做销售成功的法则就是——“对所出售的商品、所提供的服务的信心，源自你对它们的深入了解；而且不能只是单纯地招揽生意，而是要始终照顾到客户的利益”。

65. 从市场报告中赚钱

市场报告值得去读吗？利用它们，能从中赚到钱吗？应该怎么做呢？

关键取决于是谁写的。优秀的市场报告如果合理加以利用，可以很好地引导我们盈利。

评判市场报告首先要从评判发布它的公司开始。这家公司必须有很好的基础，最高的评级和良好的声誉。最有价值的报告一般会由个人署名，而且要写出关于未来的个人判断。也就是说，必须写明作者的预测，而不仅是记录已经发生的事情。对过去行情的统计汇总无关紧要，因为在这上面做到准确全面并不需要什么特殊的才能。

接下来，看看这到底是谁写的报告。这位作者也应该拥有很好的声誉、丰富的经验、良好的社会关系以及显著的个人成就。

就算以上这些都做到了，最后的报告还是经常会出现许多模棱两可和自相矛盾的观点，以及最基本的判断失误。然而，市场报告还是值得去读，而且肯定有助于我们在股市上赚钱。

充分利用好的市场报告帮我们获利，其关键在于看报告的投资者如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理解。

这样的报告中所表达的市场观点无非有两种类型。对大盘价格水平和趋势的看法——是高是低？安全还是危险？看涨还是看跌？这种观点，除非特别强调，否则就可以忽略不计。报告的作者必须写出每天或者每周的事情，必须着眼于那些对他来说次要的、或者并不重要的事情。读者则不应该对这种例行公事般的语句过度关注，而要阅读表达作者自己观点的重点内容，并且给予足够的重视。有些作者明明判断错误，却又总在竭力证明自己是正确的，或者总是说市场按照他的方向发展，对于这类人一定要当心。

第二种主要的报告类型更为重要，这类报告关注选择股票买入或者持有。一位市场报告的作者如果按照这个思路写，肯定要比预测大盘价格水平和趋势更能成功。投资者的目光应该直盯重点，要让自己从那些平淡无奇的例行套路中筛选出重要的原创性内容。这样做往往并不困难，只要投入更多的时间和热情就能筛选出来。这些重点往往不会偶尔出现，而会被反复提及，而且会越来越频繁，另外，它们看上去也许并不起眼，或者因为说得太多，反而被人忽视。

一个国外的市场评论员曾经极力劝告客户，"越是觉得我错的时候越要相信我的观点"。这种心态对于使用研究报告非常可取，也一定会带来收益。我发现，我的那些不被大众认同的市场观点往往是最好的，而那些立刻就被广泛接纳的观点却经常在推理过程中存在着破绽。

如果突然停止了对某只个股的分析评价，通常意味着作者观点的逆转。少数有心计的作者不愿意因为宣扬某家公司的利空消息而失去他们良好的信息来源。但是，坦率的投资顾问绝不会拒绝私下里回答客户提出的合理问题，例如，为什么某只风行一时的个股突然在市场上失宠了？

虽然说，好的市场报告如果合理加以利用，可以很好地引导我们盈利。但是不能指望不劳而获。投资者必须用自己理性的分析从报告中甄选出正确的观点。高质量的报告包含的许多思想可以在个人对市场的分析和实践中起到指向标的作用，给我们带来收益。

即便是最好的市场报告，如果盲目追随，肯定还是会亏损。没有付出，必然不会有回报。不过我就遇见过这样一个特例，一个投资者买入的股票大多是我看好的。如果跌了，他就卖，如果涨了，他就继续持有。若干年后，这个人赚了大钱。也许是因为他按照我的市场报告做了，但是更主要的原因在于他遵循了一条股市老理：追涨杀跌。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些由股票经纪人和交易商们发布的个股分析，以及在报纸杂志上刊登的股市分析，也许稍有不同。其中有些出自机构的文章，往往非常完整，而且多是在参观公司的工厂或者采访公司管理层的基础上写出来的。

这些分析文章的好坏取决于作者的能力。下面附上新近刊登在《金融分析师杂志》(*Financial Analysts Journal*)上的一段评论：

买切萨皮克和俄亥俄——卖圣保罗

让我们面对事实。时间就是金钱。金融分析师的存在就是为了寻找赚钱之路。如果他们不能用知识扩充自己的资本，就必须让他们的客户、合作人或者老板尽可能地理解和信服自己的观点。

40 多年来，我在华尔街上见过的最优秀的金融分析师是弗兰克·迪克(Frank Dick)。迪克很早之前就已过世，如果可能的话，他肯定会因为我把他称为“分析师”而大发雷霆。迪克先生是一个非常严谨的人。如果他分析某个企业就会认认真真地调查。他知道什么需要关注，什么可以忽略，什么可以相信，什么需要质疑。然而，到了总结观点的时候，他通常都会浓缩成只有两个词的结论——“买切萨皮克和俄亥俄”，“卖圣保罗”。

如今只有极个别分析师有这么大的名声，可以不用说理由就让别人接受自己的观点。分析师的理由应该简短、有针对性；他们的结论应该明确、不含糊。价格和趋势是关键，最好的股票如果在错误的时间以错误的价格买入，一样会造成损失。有利的环境至关重要，最好的种子只有在春天播种才会发芽，冬天可种不出小麦。

当前我们读到的大多数分析文章太过冗长，往往更多地偏重描述，而很少分析。有时，我担心作者太容易轻信他人，你在“实地考察”中所看到的、听到的很可能是人造的美景，你必须看到本质，必须找到一个他们的竞争对手告诉你那些隐藏在背后的、不可告人的事情。

最后，坚持自我。一个个的人才是世界上最强大的力量。

66. 理想的客户

股票经纪人最初的作用是执行客户买入或者卖出股票的交易单，从中赚取佣金。客户只要给他下单，并且及时地将买入所需要的资金或者要卖出的股票交给他，就可以了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而如今，大多数情况下并非如此了。客户虽然将经纪人看作是投资顾问，每次交易都尊重他的意见，甚至与之建立起托管关系，但对投资成败起决定性作用的，还取决于客户自己的行为。同一个优秀经纪人的所有客户并不会都取得成功。经纪人会在相同的时间给他的客户群相同的建议，可是为什么结果却不同呢？

曾经有一个客户问我，我希望他怎么做，特别是应该多久与我联系一次，是不是每天都要联系？如果一个月联系一次，我会不会忘记他？

我反问道：你是不是一个理想的客户？又或者介于两者之间？

不管你买的股票评级是“极优”还是“良”，哪怕是“差”，对投资成果影响最大的是你个人的原因。

所以问题的答案在于，客户以不同的方式对待经纪人提供的信息，产生了不同结果和某种心理作用。客户处理方式的不同会对经纪人以后为他们提供信息产生深远影响。如果 10 个人每人交给经纪人 10 万美元，然后对他说“我想让你替我投资这笔钱”，那么他们之间的一致性几乎会立刻消失。尽管他们内心都有相同的目标——尽量少担风险多赚钱，但是每个人在此基础上做的事情各有不同。

第一个客户可能不再说什么，第二个客户可能加一句“我可赔不起”，第三个也许强调红利收入，而第四个要求在疑似出错时及时止损。

在实际投资中，每个人的情况都不尽相同。当然，在这里，我并不考虑不同年龄的客户需求差异和不同税级，而仅从理论上假设他们就像多胞胎一样，是一群情况相同的客户。

如果每个人都以不同的方式开始投资，经纪人确实很难做。有的人想从一开始就满仓，有的人却持币观望，有的人则介于两者之间。当然，他们所买的股票种类也大相径庭。经纪人无法按照自己心目中最理想的方式去操作，只能尽量调整，以适应这 10 种各不相同的念头。

一旦在股市的汪洋大海中开始航行，这 10 个“乘客”就会以不同的方式对待他们的“船长”——经纪人。有人充满信心，有人惶惶不安，有人指手画脚，有人一言不发，有人非常热情，有人冷眼旁观。以上任何一种做法都会影响经纪人对这 10 个账户的操作。经纪人运作这些账户，尽量让它们达到每个客户的期望值。然后，交易结束，要么亏损，要么盈利，又或者交易还在继续，没赚没亏，而这 10 个人仍然会表现各异，而且也会再次影响到经纪人。一年之后，这些账户的资产可能会变为 9～14 万美元不等，这是一个经



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常发生、而且不难被证明的事实。不管你信不信，这些账户都从 10 万美元起步，都在同一个市场、同样的条件之下，而且都依赖同一个经纪人。

我用"依赖"这个词是因为这种"依赖"对这个故事的结果而言于事无补，除非读者们相信这 10 个投资者的目标完全相同，而且他们的投资也全部依靠经纪人的建议。

关于"理想的客户"的讨论还有一个引申出来的内容——"理想的客户"想找到自己的"理想的经纪人"也越来越难。

过去，经纪人从某种意义上讲也是合伙人、管理者或者账户代表，他们直接和顾客打交道，多数情况下是单独的个人。你可能碰到一个很有个性的经纪人，但也可能碰见一个很大众的，甚至很差劲的经纪人。

但是现在，渐渐地，几乎所有的经纪人都在调整自己的行为，去适应一个相对俗套的模式。

以前的经纪人一切亲力亲为，自己找客户，自己发掘可以引导客户们投资的信息。

现在的趋势是，研究部或者投资分析部负责研究投资策略，而每个账户的管理者或者客户经理只负责将这些结论传递给客户。

按照这种方式，可以避免经纪人的个人错误；但是另一方面，也束缚和限制了他们独特才能和个人天赋的发挥。

67. 长期收益

在华尔街闯荡了 40 多年，我至少学会一点：机会无处不在，世事变幻莫测。对事物的看法会因时而变。

举例来说，1935 年前后我对住宅价格产生了浓厚的兴趣。当时，房地产业较其他产业略为滞后，住宅的价格水平很低。如果我现在看上一套 3 万美元的房子的话，对我而言也许价格有一些高。但是 1935 年，更好的房屋可能也只要 7 500 美元。对于那些想要购买第一套住宅的"新婚夫妻"来说，今天的房价和房子看上去都挺合适。但是，如果看看 1935 年的住宅的性价比，他们就不这样认为了。

我们必须牢记，特别是在我们变老的时候，衡量股市的标准始终不变。我们不能拿现在的股价和过去相比。因为比起以往，现在税率变高了，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为的宽松度却越来越低，所以老一辈们武断地以为，比起他们回忆中的那个“过去的好日子”，如今的机会越来越少。

就比如说在年轻人评价当前房价这件事，有闯劲、有能力的人都会在他们的事业取得丰收的时候开始购房计划，并且将它看作是高回报的成功果实。虽然一个人开始计划购置的第一套住房与到达他事业巅峰时期的住房差异很大，但是衡量标准应该始终如一。

按照这样的标准我们挣了不少钱，我们可以回想一下，克莱斯勒公司在沃尔特·克莱斯勒的带领下从濒临破产一跃成为与福特和通用汽车齐名的三大汽车公司之一。接下来是瑞伯(Reiber)成就了巴伯公司(Barber Co.)，还有阿尔通·琼斯(Alton Jones)让城市服务公司[Cities Service，美国雪铁戈(CITGO)石油公司的前身。——译者注]走向辉煌，直到后来的鲍勃·扬(Bob Young)和阿尔·普尔曼(Al Perlman)重建纽约中央铁路公司，这样的例子让我们目不暇接。年复一年，好的企业领袖不断出现，好的股票也会随之出现，聪明的投资者总会有足够的智慧把它们找出来，以及足够的勇气把它们买下来。企业里控制着10%以上有表决权股票的高层、董事或者其他人员如果发生更替，证券交易委员每个月都会将其发布出来，这些可以给我们寻找投资机遇提供一些线索。

对于不断贬值的闲置资金来说，机会无处不在。正如《基督教科学箴言报》所写：年轻的父亲高兴地说：“今天，我给我的孩子买了1 000美元的债券。”一个悲观的朋友问道：“就算他长大了，能拿这笔钱做什么呢?”父亲笑着说：“哦，等他高中毕业，他至少可以买一套新西装嘛。”

我们的世界，对于悲观的守财奴来说，充斥着险恶，而对于乐天派，则充满了机遇。



68. 什么成就了“好”股票

评价一只股票的价值时，有三个要素最为重要。

最常被用到的是“质量”。可是如果把质量作为唯一标准，有些股票永远都是“好”的。例如，杜邦公司在我看来始终是最好的股票之一。不过，矛盾在于好的股票往往并不是好的交易对象。

举例来说，从1929年大跌开始，杜邦的股价从1929年的高点57.75美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌到1932年的5.50美元;从1936年的高点46美元跌到1938年的22.625美元;从1939年的47.125美元跌到1942年的25.625美元;从1946年的55.875美元跌到1948年的41美元;从1951年的102.5美元跌到1952年的79.625美元;从1955年的249.75美元跌到同年年底的157美元;最后,从1959年的278.75美元跌到1962年的164.5美元,还不到通用汽车股价的一半。

第二个经常被用到的衡量标准是"价格"。人们都喜欢关注价格是"高"还是"低",但无论是专家还是新手,没有人知道什么时候的高位是顶,什么时候的低价是底。

第三个评价股票的要素在我看来最重要,就是"趋势"。你买股票肯定是想赚钱,但是只有股票走高,你才可能赚到钱。哪怕你是高价买入,如果继续走高,你就能赚钱;但是,就算你是趁低吸纳,如果继续下跌,你也只能亏钱了。所以,"趋势"毋庸置疑成为衡量买入某只股票能否赚钱的最重要的要素。幸运的是,确定趋势要比确定价格水平简单一些。

事实上,对质量的判断是绝对的。有经验的分析师看过资产负债表、损益表等记录后,就能按照一只股票的真实情况,把它的质量分级为"极优"、"普通"或者"差"了。从1964年起,质量的地位比以前更重要了,因为从此趋势会让好股票锦上添花,却很难让差股票"麻雀变凤凰"。因此,除了极个别的情况,以维持收入、资金安全为目的的最佳投资同时也是以资本收益为目标的最佳投机。那些没有实力进行高分红的公司也就没有能力继续上涨。就算考虑股价因素,趋势在个股分析时同样是最重要的。显然,选择一个成长中的高质量的公司要比选择一个收益停滞不前的,甚至倒退的公司要好。

否极泰来

根据我的经验,经常出现这样的情况,人们看到一些因素,预示着市场将会朝着某个方向发展,但是事实上市场的走势却恰恰相反。这种意料之外的反向波动也许更加重要。

69. 一美元的故事

最近我在很多各式各样的投资类刊物上看到这样的说法,如果道一琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯工业指数退回到1929年的水平，那么只要买入并坚定持有，你肯定不会亏而且还会赚一笔。按照他们的说法，我们需要做的就是买入然后等待，或者更积极一些，一旦下跌，就继续补仓。

我觉得，这些都是误导大众的谬论，从几个方面来看都不能自圆其说。首先，所有股票的整体下跌是不会恢复的。今天的"工业指数"虽然超过了1929年的水平，但是很多个股再也没有回到当年的高值，万一你买的是这些股票怎么办?

其次，就算是外行人也知道未来的1美元不如现在的1美元值钱。当然我只是从数学角度上来看，并不是把它兑换成购买力后再计算。例如，1美元如果以6%的复利(不考虑税务问题)计算，12年后就能翻番。因此，现在的1美元值12年后的2美元。或者换言之，按照6%的复利计算，12年后1美元所能兑换出的"现值"只相当于现在的50美分。

如果所买的股票大跌，然后过了很多年才慢慢回调、盈利，即使回到了初始水平，可是一切都已时过境迁。就算持股人能够坚持到底，他也已经老了。钱的价值不同了，购买力也变了。任何一个谨慎的投资者都不愿意做这样的投机。因此我建议，假如你现在投资1美元，最多计划一下半年到1年半后的事情，但是再远就不要规划了，你也不可能做到。而且，投资者也不要盲目地坚持。

把你的钱投入那些你可以看到合理预期收益的项目上去。如果它达到了预期，就兑现收益；如果证实你选错了，就及时止损，再换一个前景更为明朗的、新的投资品种。



70. 在新股信息中去伪存真

有能力、负责任的管理层为了新目标，筹划公开发售股票，其实就是用最小的代价为企业注入最多的资金。在我看来，他们能取得多大的成功，显示出他们的经营能力以及他们对投资者的吸引力。

1933年《证券法》规定，公开发行总额不超过30万美元的新股可以简化注册手续，无需像发行大盘股那样，在注册说明书中披露那么多信息。在某些情况下，甚至不必在配售前向证券交易委员会进行注册。但是需要注意的是，证券交易委员会既不会对股票的质量作出鉴定，也不会对承销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商所使用的上市宣传或者其他销售资料的正确性和完整性作出评价。证券交易委员会只是要求公司进行全面信息披露。如果发行人其后并没有进行全面的信息披露，那么股票买家有权撤销交易。市场上已经发行了大量豁免注册的股票。美国参议院银行与货币委员会(The Senate Banking and Currency Committee)在发布的股市研究报告中特别针对滥用豁免注册的现象发表了意见。他们指出，有些股票的发行人将大部分出售股票的收入挪作私用，而这种滥用导致了相关个股在上市宣传中的误导和不负责任。

尽管如此，还是应该认真研究一下这些上市宣传书。需要注意的第一点是时间表，它显示了股票的公开发行价格、手续费用以及公司的收益。这些数据一般会在上市宣传书的开头就被非常明确地列出，但是如果不联系脚注和其他进一步的信息，就很难了解真相。许多情况下还会有附加费用，需要确定其总额。承销商一般可以用远远低于公开发行价的价格获得额外的股票，或者授权允许在股票市场价值明确之后以非常低廉的价格购买股票。只有在字里行间仔细阅读这些上市宣传书，看看究竟企业得到了什么，销售方又得到了什么，才能计算出企业筹集资金所需的真正代价。我的观点是，如果用于筹集资金的数额过大，这只股票就不值得买入。首先，给你带来收益的，是真正投资到企业中的那部分钱，而不是流进承销商和销售机构口袋的那部分钱。他们当然可以得到佣金，但是如果企业管理层纵容承销商分走更多利益的话，要么是为这个企业承担承销服务难度太大，不具吸引力，要么就说明他们既无能力又缺乏职业操守，不能替新股东们看住投资收益。

在上市宣传书中，另一个值得注意内容的是预期的市场稳定程度。许多上市宣传书中都坦率地声明，承销商会临时性地将新股的市场价格控制在一个高于市场的水平上。简单点说，意思是他们出货时会暂时支撑价格，出货完毕，就会停止支撑，任由价格波动。另外，新股销售员经常告诉买家，不能在承销商正在“稳定”或者支撑市场的时候进行清算。事实当然并非如此，如果你发觉自己错了，后悔买入这只股票，那么只要有人买，你就可以卖出。

还有一点值得注意，就是企业资产的最初拥有者或者股票发行人能从中得到什么。我们经常可以看到，他们在前期不用花什么钱就能得到大量企业的股份。我甚至见过有些人资金账户余额不足 5 美元就能得到股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公开发行股票，募集资金超过 30 万美元的，必须进行注册登记。销售方有义务向所有有意购买的投资者提供招股说明书。如果买家决定买入之前没能阅读并且领会的话，这些招股说明书也就没什么意义了。不过，如果买家被销售人员的口头推荐所误导，买入股票，即便如此，只要后来他能仔细阅读上市宣传书或者招股说明书，有时还是可以补救的。必须强调，证券交易委员会对招股说明书中介绍的股票既不会推荐，也不会批评。而且，代理方也不会对招股说明书的正确性和充分性作出评判。同时，大多数情况下，对于谨慎的投资者来说，充足的信息对了解所买股票很有价值。

上文提到的上市宣传书中需要注意的几点，在招股说明书上同样适用。两者之间主要的差异在于后者更为完整。需要关注的是，承销提成比例和佣金；承销商低价认购股票的权利，或者转让认购权的授权和特许；股价稳定步骤；等等。这些信息在不同的招股说明书中以不同的标题出现，例如，“管理情况”、“发行计划”、“前期和预期财务状况”、“公司历史沿革和主营业务”、“公司和股票发行人”等。

滥用豁免的现象在那些股价非常低以及募集资金很少的股票上最为严重。股价不足 1 美元的所谓廉价股、外国公司股，以及原子能、铀、石油、电子等题材的“传奇”股，在那些一切只为一己私利的股票发行人眼中，这些都是最有利可图的。投资者过分重视这些股票无异于自寻烦恼。如果不了解，最好随时咨询自己的银行或者律师。

警惕陷阱

差不多每个月在电台节目中或者其他地方，我都会被问道：“对于那些没有经验的股民来说，什么是最大的陷阱？”我的回答始终如一：“避免那些被极力推销的股票，这种警惕首先应该从那些知名度最高、流动性最好、规模最大、收益最成功的上市公司开始。”

证券交易委员会已经制定了一些新的政策，以保护那些购买了被大肆推销的廉价股的投资者。从富布莱特基金会(the Fulbright，美国著名的国际学者交流项目。——译者注)的调查中可以看出，投资者希望颁布附加政策条款，让场外交易股票的信息披露程度更接近上市股票。美国政府也听到了类似的意见，希望针对融资项目中简化注册和简化招股说明书出台附加政策。而各州议员们最为迫切的希望，就是自己的提案能够和美国参议院议员们提出的受到同样的重视。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基于这一点，大量复杂而有争议的政策提案被提出，成为了讨论的议题。但是在我看来，一个非常简单的解决方法，就是强制自己只购买每股原始发行价不低于 10 美元的股票。

有经验的投资者绝不会只看重每股价格，而是重视总价。发行股票的市价乘以数量，得出的总数就是投资者所购买资产的市场价值。投资者可以将此作为投资分析的起点。

缺乏经验的投资者往往将市场价格和价值混为一谈。按照他们的思维方式，超级石油公司(Superior Oil)每股 1 070 美元非常贵，某个不知名的石油股每股 1.875 美元则非常便宜。那些因为不详的原因只卖几美分的股票就更便宜了，很多"初生牛犊"就是因此被套牢的，所谓的"华尔街惨剧"也是因此而上演的。在我们纽约证券交易所经纪人界的眼中，此类股票根本不能被称为"华尔街上的股票"，它们辱没了华尔街的好名声。

我们必须保持客观的判断力，最大的企业在其发展的某些阶段规模不会很大。企业发展的每个阶段都存在风险。关键在于，只有那些真正了解风险并且有能力承担风险的企业才能抵御风险。同样重要的是，投资到风险企业中的这笔资金必须真正用到企业发展上去，而不要中途进了股票发行人的腰包。

一只股票能够在两家纽约证券交易所中的任何一家上市交易，就具有了一定的上市价值。如果这只股票的价格超过 10 美元，那么这个价格中由于上市产生溢价所占的比例就很小，可以忽略不计。但是如果它的价格很低，那么上市溢价很可能占到市场价格的一半。这也就是为什么除非有非常充分的理由，并经过了极为仔细的甄别，否则就必须排除那些低于 10 美元的股票的原因之一。

71. 给新手的忠告

在你每次考虑开始一种投资之前，都应该先问问自己是否准备好了。不要急急忙忙地小打小闹，认真的投资态度应该是利用你的闲散资金进行投资，也就是在满足你的生活必需之后富余的资金。

考虑投资之前，应该先满足生活必需，其中还应该包括一定的应急资金。譬如说，如果没有提前计划，家里突然添丁加口，这就是一种家庭理财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的紧急状况。而且我们不可能预知何时会生病、何时会发生经济衰退。所以应该在家里或附近的银行里准备一些钱。在美国，你还可以购买那些可以随时兑现的债券。这笔应急资金的多少取决于你的年龄、收入以及你对证券的重视程度。我听说一个不错的标准，就是至少准备足够两个月生活开支的应急款。

现在，生活必需已经规划好了，如果还有富余资金，你就可以开始让它们为你获得收益了。你希望它们越变越多，这就是所谓的投资。

事实上，你一旦开始尝试从剩余资金中获得回报，例如，开设一个储蓄账户，就已经是在投资了。购买住宅看上去是一项不错的投资，具有一定的风险，却也给你的家庭带来巨大的满足感，而且，至少还保证了你有一个稳定的住所。即便不把这些购房所带来的好处计算在内，购买房产仍然是一个不错的投资项目，因为随着近年来不断上涨的建筑成本，它很可能带来意想不到的丰厚收益。

但是严格来看，购买房屋通常回报率相对较低。基础房价只反映出购房的一部分成本。你还必须进一步花钱修葺、支付抵押贷款利息、税款，以及维护费用。可是，如果你想抽回这笔资金，也许就没那么容易了，往往让人大失所望、恼怒不安，如果你急于出手，更是如此。



如果当前的储蓄利率是 4.25%，你的一部分投资应该放进储蓄银行存起来。之所以这样建议，并不是为了获得利息回报，而是为了资金的价值安全。一旦出现通货紧缩，你就能有所防备。你在银行里的资金的购买力就会增长。至于储蓄的回报，按照当前的利率水平，如果你的资金放在储蓄银行账户，以复利计算，那么大概 20 年后就会翻倍；如果存在商业银行的储蓄账户里，利率可能会低一些，所以资金翻倍的时间可能会相对长一点；如果你把资金交给一家信用合作社的话，它翻倍的速度肯定比在储蓄银行快，因为这些机构会将大部分资金投入到高回报率的抵押贷款上。

出于同样的原因，美国 E 系列债券（美国发行的著名的储蓄债券。——译者注）也应该作为你的投资项目的一部分。这些债券可以保证你的资金安全，同时又能带来不错的回报。

我认为，每个中等收入家庭的投资计划中，美国国债和储蓄存款应该至少占一半。

而剩下的另一半应该投资一项产业，这样你就可以分享它的收益和成长。这才是你的资产真正开始扩大的途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然,有一种可能性是,将资金投入某个附近的企业,或者投入房地产。还有另一种可能,就是投资主流的美国企业,显然,这是那些谨慎的投资者们使用的最普遍的投资方式。

如果把资金投入一家主要的美国企业,就等于交给了经验丰富的管理专家。此外,任何时候你都可以知道你投资的每一分钱到底价值多少,而且如果你想卖出你的股权,只要花几分钟打一个电话给你的经纪人就可以了。不过,对于普通人来说,大多数的企业债券不能像购买国债那样便利。

- 优先股,介于债券和普通股之间。优先股赋予你优先权,可以在公司陷入困境时,优先获得清偿。你可以优先获得股息,以及一定的红利。但是你的红利是固定的,而且优先股的股价通常都增幅不大。因此,一旦公司状况很好,你也许就会羡慕那些拥有普通股权的投资者了。

- 普通股。我相信,这种类型的投资给普通人提供了最好的机会,让自己的资金不断扩大(当然,你的风险同时也在增加)。市场上的大多数交易都是在普通股之间进行的。普通股可以通过两种途径给你带来收益:红利,通过它,你可以分享公司所创造出的收益;以及你的那部分公司股权的市场价格变化。当然,这种变化可能向上也可能向下。经过一段时间,这两种收益加起来就是总体回报。

通过普通股,你也许可以在 12 年或者 6 年甚至 1 年之内让资金翻番。但也存在另一种可能——如果投资不善,你也可能损失大部分的资金。当然,事态究竟会如何发展,主要取决于:你买的是什么?何时买入?何时卖出?这就是为什么我把股票投资称为“金钱游戏”的原因。除非你愿意承担所选择的企业的命运,并且无论情况好坏都能够承担,否则就不要投资股票。

在过去的十年间,那些买入精挑细选股票的投资者至少已经让自己的资金翻了一番。这是繁荣、兴盛的十年,股票普遍由较低的价格水平不断攀升。有些股票,特别是那些比较出色的公用事业股,维持了相对稳定的价格,而且定期派发红利。在纽约证券交易所,至少有 60 只股票从世纪之交开始,每年都派发红利。

另一方面,有些股票的价格波动非常频繁,正如人们说的那样——世界是运动的。有的股价波动很“美妙”,典型的例子就是某家大型石油公司,如果 1942 年购买价值 100 美元的该股,那么 9 年后就能卖到 4 000 美元。还有一家大型航空股,4 年猛增 800%。很多股票在一年内就能翻番——当然,也有很多股票股价跌了一半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，中等收入的投资新手随着时间飞逝、经验增加，投资的成绩会越来越好，但是也很难碰到这种机遇。新手们最好考虑进行长期投资。当然，每年至少都要对你的投资进行一次回顾，看看其中是否有较差的项目需要被剔除。但是为了追求短线盈利而频繁进出市场，最好还是让老练的专家来做吧，这需要认真的研究和良好的心理素质。

从长期投资的角度来看，大多数知名的股票都有不错的前景。一般这些股票整体上都会按照一个逐渐上扬的模式发展。在过去的 55 年里，尽管股市时涨时跌，但是平均下来，工业股的价格每年上涨超过 3%。当然未来也许会出现持续的股价下跌。但是，长期来看，随着人口的增加、生活水平的提高以及货币的持续贬值，价格变化的曲线必然会缓慢上行。

如何根据个人需要挑选最合适的投资?

我认为，最适合新手初次尝试的是基金，特别是当你的启动资金只有 500～1 000 美元的话，更应如此。基金还可以帮你避免犯一些愚蠢的“大错”，而且可以不断地教你，直到你能自己自信地进行股票交易。它会寄给你一些简单易懂的市场行情报告，而且还会经常解释为什么要增持某只股票，减持另一个公司。你赚钱的同时还可以学习投资。

市场上有 100 多只共同基金。可以让你的经纪人或者代理银行推荐一只最适合你的。如果你是一个敢于冒险的年轻商人，也许青睐波幅较大具有投机性的基金；如果你刚刚结婚，准备孕育下一代，就会更倾向于注重投资的“成长型”基金。

一旦度过了新手的学习期，或者得到一笔额外的资金，你也许就不满足于只投资共同基金了。首先，投资共同基金的费用相对较高。专家指导以及保证资金安全都要花钱，而且，还有一种“负担”，就是出售基金的税费，在美国大概是 7%～8%。

其次，你开始不满足共同基金带来的回报。如果大盘整体走低，你确信你的基金也会随之走低。这时，你也许觉得自己可以选择某些个股，跑赢大盘。

如果你开始独立投资，必须通盘考虑到所有可能性。你的经纪人或者代理银行可以给你提供你想知道的一些基本情况。最起码，你可以了解每个公司每股的市盈率是多少，它当前的股价是高还是低。除此之外，我认为在选择股票时还有许多需要考虑到的事项。以下列出五点：

- 应该由你自己决定你的目标是什么。你是不是和大多数投资者一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，对股价会上涨的股票感兴趣？如果这样，你就要关注公司未来的发展潜力。或者，你是不是更青睐那些能确保按期派发红利的稳定的个股？如果这样，你最关心的就应该是公司的财力以及过去的业绩，它已经持续多少年按期派发红利了？

● 适合新手的股票很多。如果你持有 4～5 家不同行业的股票，就能稍微安全一些。

● 在选择某个公司之前首先要选择行业，确信这个行业在国内必不可缺。如果你想进行长线投资，最好选择一个拥有美好前景的行业。

● 在选择具体公司的时候，如果你是一个新手，选择一个家喻户晓的龙头企业，就好像你购买信得过的品牌的商品一样。

● 选择那些管理层有活力、有远见的公司。这样的公司可以吸引顶尖的管理人才，而且会通过不断地开发研究，努力为自己的产品或者服务拓宽市场。

但是要记住——不要太过沉迷于选择个股，而忽视了你理财计划中相对稳定的那一半——储蓄银行里的存款以及美国国债。

只要你买股票，无论发生什么，你都会处于兴奋状态。每天你都会不自觉地翻到报纸的财经版面，看看你的股票走势如何，甚至开始参加年度股东大会了。有时候，有些公司会在总部大楼、机场的飞机库甚至在公司的游艇上举行类似的股东大会，为了取悦女性股东，大多数大会还特别提供了午餐。

更为重要的是，你会发觉自己在国家发展中占据了一席之地。不久前，美国联邦钢铁部的前主席欧文 · S. 奥德斯(Irving S. Olds)说：“我希望有朝一日，无论多少，每个美国家庭都能够买一只美国工业企业的股票。在我看来，这样才是真正的全民所有制。”

我完全赞同这一观点。美国的未来发展取决于美国中产阶级投入我们伟大的国家事业中的积极性。

投资美国的未来吧，但是要小心、谨慎。因为用的毕竟是你自己的钱。

72. 更多地解读市场行情

目前，纽约证券交易所共有 3 772 部报价机投入运行。此外还有 650

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部电报机和 5 650 部其他设备将价格信息及时传送出去。

在我看来，真正读懂大盘的人远比那些时刻紧盯大盘的人高明。

我认为，研究大盘走势应该在认真分析交易记录的基础上预测股价，特别是在充分了解过去的行情对未来的重要影响后，从中推测出股票的走势。

纽约证券交易所的场内经纪人，无论是佣金经纪人、顾问还是场内交易员，都能在他所站的位置上第一时间看到某笔具体的股票交易。然而，要想了解整个市场的行情，就必须看显示在电报机屏幕上的报价，不过它反映股票交易情况时有一定的时滞，而时滞的长短取决于当时市场的活跃程度。

那些并不在证券交易所场内却能时刻查看报价机的人，可能比证券交易所场内的人更能紧跟市场行情，因为除了报价机，他们可能还有别的渠道，可以从自己经纪人的大户室直接得到反馈，虽然这些反馈比实际的场内价格要慢一些，但是它们是来自场内多方的报价情况，而不仅是某一单方面的报价。人们大多认为这些人是“价格分析者”。

不过在我看来，“价格分析者”是指那些通过观察股票交易情况来决定是否买卖以及买卖什么的人。我认为这一称呼不过是一个“绰号”，并不是精确的定义，更确切地说，研究价格变化的人也许应该被定义为“趋势分析者”。

因此，只有那些每小时都会了解股票的最新价格，并且根据从中得出的信息来交易的人才应该是“价格分析者”。譬如，有一次我在新奥尔良的一所医院住院，当地的经纪人每个小时都会给我送来最新的报价。我告诉他买什么、卖什么，我下的交易单比医院的账单还要多，当时的我就如同坐在电报机旁，可以时刻了解电报纸上的信息。

也许按照我的定义，价格分析者们大多会每天关注日行情表，分析股票的交易量、开盘价、高点、低点以及收盘价。

另外，有一部分人只看周行情表。

还有很多人则只看 K 线图。

其实，他们从某种程度上来说都只能算作“趋势分析者”。

我之所以强调“某种程度”，是因为纯粹只研究价格的人极少。我对“纯粹的价格分析者”的定义是那些仅单纯依靠股票交易情况来做决定的人。只要他在做判断时用到了其他依据，他就不能算作“纯粹的价格分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者”。所以，如果想知道自己所买卖的是所谓的“好”股票还是“坏”股票，他就只能放弃做一个“纯粹的价格分析者”。价格分析和技术分析不同，前者是后者的一部分。技术分析不会只看价格，还需要考虑其他许多因素。

显然，对市盈率、分红、资产负债表的分析早已超出单纯分析价格的范围。

真正分析价格的人，需要知道所有可以得到的交易信息以及将要发生和已经发生的各种消息。

他要判断如何进行交易，就必须了解各种将要发生和正在发生的事件。所以，如果某只股票非常活跃、走势强劲，却没有任何幕后消息，对他来说可能意味着某种情况；如果这只股票因为分红增加而出现活跃上涨，则意味着另一种情况。真正的价格分析者必然会联系行情动态对各种消息加以利用，而绝不孤立地看问题。如果投资者买入一只股票，更多的是因为某些利好消息，但也考虑到其他一些基本的统计数据的因素，他就不能算作价格分析者；但是如果买入这只股票，更多的是基于它的走势表现，同时还参考了某些外部消息，他就是真正的根据价格趋势行事的投资者。

场内价格、实时价格与股价图表之间的关系是，它们都被用来分析交易情况。价格分析者将情况记在心中，图表分析者将情况记在纸上，但是推动这两种投资者作出判断的因素却是相同的。

尽管我现在尽可能多地去看实时价格，但是我还是要强调以上各个因素之间的关系。

那么，分析实时价格的意义究竟何在呢？我觉得，将实时价格与其他因素结合起来，得出正确的投资判断或者投资调查结果，才能够充分体现它的意义。

注意，我所说的是“投资”，而不是“交易”或者“投机”。一般都认为，分析价格是“证券交易员”或者“投机者”的事情，其实不应局限于此。成本价与出手价格之间的差额最终决定一笔投资是赚是赔。在判断未来的价值时，如果忽视了过去和现在的价格以及交易量，那么这样的人不是太无知，就是有偏见。价格可以帮助人们发现潜在的投资机遇，在这方面它的意义同样很重要。

我不赞成前面所说的“纯粹地分析价格”，因为事实上，很少有人能够真正做到，更少有人能够靠此获利。不过，在证券交易中，对价格的分析却能极大地帮助投资者判断出准备买入或者正在持有的股票走势到底是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"好"是"坏"。例如，我就不会买入，也不希望持有那些表现"差"的股票，除非我有能够说服自己的理由，而且确定引发下跌的原因只是暂时性的。我在说"不希望持有"的时候加上了"除非"这样的限定条件，而且我也的确这么做了。这是因为，现实操作中，我们任何人都会觉得结束一笔交易要比开始一笔交易难得多。一部分是出于个人心理上的原因，而另一部分则是出于税务或其他一些原因。

投资者如果通过观察价格获得一些新的投资想法，然后再进一步展开调查，肯定可以抓住一些特别理想的投资机会。

某只股票创出"新高"或者表现强劲究竟意味着什么，对我们来说非常重要，值得仔细探究。我就曾经根据"显示在价格波动中的情况"对一些股票做过深入细致的研究，有时可以从中发现非常好的长期投资的机会，有时也难免空忙一场。

因此，对于非常成熟的证券投资者来说，分析价格既可以发现机遇，也可以预见危险。

说投资是一门精密的科学完全不过分，机构投资者发布的研究报告就可以证明这一点。有多少报告在下跌之前就"看空"了？相信我，不是它不愿意，而是它没有这个能力。又有多少报告让人们错过了时机，在已经开始变差的行情下继续买入？在这样一个充满了不确定性的世界上，在医学、军事学、政治学这样的精密科学中，又有多少理论是准确无误的？如果投资失败，投资者还可以知道为什么，但是如果一个患者死亡，没有人能说清楚，有多少是自然原因，有多少是医生的责任。不过，如果大家都认同价格研究是投资分析的基础要素之一，那么我想，我们的机构肯定能够做得更好。

实际上，人们似乎还不太能够接受价格分析。有些情况下，根本不做价格分析，至少不会刻意地去做价格分析。这样说看起来带有偏见，但却是事实。

我认为，分析价格对各类投资者来说，都是需要考虑的最为根本的一个因素。

那么，投资者可以"纯粹"根据价格作决定而不考虑其他因素吗？我觉得，如果只迷信价格或者图表，而排斥其他根本因素，几乎不可能成功。这样的情况我见过，所以我不建议大家去尝试。

除了少数为成功做好充分心智准备的人，很少人能够持续地观察大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘，因为这需要大量时间。他们得出的结论往往是短线投资多于长线投资，所以税务因素成了问题。数据分析意识强的长期投资者需要留意，客户对纽约证券交易所的会员经纪人加强投资研究的强烈需求，以及当前税法对六个月以内的资本利得税的相关规定，都是增加交易成本的因素。而初次投资者占用了经纪人们大量的时间，这也助长了交易成本的增加。曾几何时，老道的价格分析者可以频繁地出入股市，这样的情形也许还会出现，但是目前的条件肯定不允许。由于上述影响因素，交易所中买卖报价之间的差额肯定要比想象中的大。而且，当前市场波动幅度较窄，要想全部靠紧盯大盘让资本获得丰厚利润，简直太难了。

因此，纯粹的价格分析犹如明日黄花，或许曾经风靡一时，但是如今已经作用不大，逐渐被人遗忘了。

那么，你准备如何学习解盘来提高自己的投资效果呢？

很容易就能找出许多专门讲述解盘和图表分析的书，其中大部分我浏览过了，不过却没有细读。类似“双顶”、“头肩顶”、“三角形”、“矩形”的概念，在我今天的讲话中几乎听不到，在《投资存亡战》中也不会找到更多，因为我并不怎么相信这些东西。

我不会为今天的讲话做研究、做分析或者增加任何新想法。因为我不相信这些分析手段。我每天都在买卖股票，所以解盘的结论会自然而然出现在我的脑海里。就算我将它们记下，加以编录，它们也不一定会有用。但是，如果以后我忘了今天想到的某一重要思路，也许意味着它原本就不重要。

不管用不用价格分析法，当我在做股票趋势分析的时候，我的第一反应就是，“比较”最关键。无论是股票表现、图表，还是高点或者低点，如果不和别的股票走势做比较，都没有任何意义。价格分析中，凡事都要比较而言，和别的股票或者板块做比较，和不同时间点做比较。第二个关键点在于“时机”，它让世上的万事万物产生不同。

首先说说具体的价格波动，你应该将所关注的股票与整个大盘以及它所在板块进行比较，这很容易做到。我们把人生的大部分精力用于比较，为的是有所抉择，股市同样如此。比较，可以帮助投资者找到最佳买入选择。可以比较近几年的股价波动，看看哪只各股增幅最大？看看哪只股票1946年的高点高于1937年的高点，而现在又比以前任何一年高？你还可以比较支撑价位、探底价位以及目前价位，看看哪只股票的价格高于上次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘创新高时的价格？

这种观察不过是刚刚开始。接下来，我认为不应该继续单纯地分析价格，而要探寻其中的原因。目前出现的趋势究竟会引发何种变化？

股市上没有永恒不变的规则。所有关于市场高点、低点或者关于市场上扬、下挫的规则都只是一次性的。也就是说，这些规则都在不断变化。因此，知道一些起码的常识远比掌握一堆理论有用。

然而，从更广的角度来看，大盘平均指数有利于推测未来的趋势，这一点始终没变。用它不仅可以从行业的角度看具体公司，还可以从盘面走势的角度看个股。

“永远不要逆势而行”是一个非常值得我们思索的说法。

在整个市场趋势发生转向的过程中，必然会有某些影响这种转向的因素首先发生变化。那些拥有极强分析力和睿智远见的投资者，能够在这些变化出现并且凸显之前就察觉出来。而我们中的大多数人只能在这些变化出现之后、进一步凸显之前察觉出来，不过这也能给我们带来不错的回报，而且对于许多人来说，做到这点也不难。我认为，对于大多数人来说宁可晚一些，有把握一些，也不要还没确定就操之过急。很多人觉得 1929～1932 年之后的几次大跌是绝佳的买点和转折点，结果匆忙入场，却损失惨重。而有些买家行动较晚，在 1933 年之后市场从底部迅速反弹时才入场，自然稳稳获利。

我赞成金字塔式投资法，反对平均投资法。也就是说，我赞成不断巩固成绩，及时纠正过失，或者，正如俗话所说的——“追涨杀跌”。

我坚信股价的重要性，如果我面对一个多样化的投资组合，自然会想要卖出差股，买入更多好股。然而，我并不是纯粹的价格分析者，所以，我只是利用大盘数据作为一个依据，来推测为什么某些股票走势弱，某些股票走势强。我未必会认定那些价格低的股票便宜，那些价格高的股票贵。尽管实际情况可能如此，因为“顶部”价格肯定高，“底部”价格肯定低。但是绝对的高点和低点极少出现，因此，在大多数的中间阶段，人们如果判断市场趋势，我的这一推理大多有效。

另一个需要比较的因素是时机。某些新情况的出现非常重要。某只股票在一段弱势之后第一次创出的年度新高往往意义重大，此后的其他新高则意义不大。

交易量也是一个重要的因素，它很难用非常绝对的标准来衡量。如果



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你时速以 50 公里驾车去某地，肯定比时速 10 公里更快到达，但是如果你的时速超过 100 公里，可能就会车毁人亡。同样，如果牛市时交易量有一定幅度的增加肯定是利好因素，如果调整期交易量有一定幅度的减少就是利空的因素，但是两种情况下，交易量的变化都必须在一定幅度范围内。市场环境千变万化，经验才是最好的老师。所以只要坚持经常观察交易量的变化，总有一天你能读懂它的含义。

正如我之前所说，各种交易模式层出不穷。如果想了解它们，你至少要仔细阅读一本相关的书籍，它可以帮助你作出决定，要么部分采纳这些模式，要么完全摒弃。事实上，只有极个别的交易模式行之有效，哪怕你从未听说过它们的名字或者以前从未注意过，只要你觉得它们符合逻辑，就可以记下来。

这与我之前所说的需要了解各种相关信息一样。一个优秀的价格分析者知道普通投资者在市场关键时刻用什么样的理论来解释某个市场波动。这种盘面上显示出来的市场波动——对某只股票上产生的效果是和预期差不多，还是超过或者没有达到——往往影响很大，至少是在大盘波动强度很大、波及范围很广时，冲击作用巨大。这种一反常态的波动最终结果，可以给优秀的价格分析者提供非常有用的线索，有助于他得出正确的结论。

分析大盘和图表与简单地用数字记录价格和交易量之间最大的不同在于，前者能够不仅记录而且记住从大盘中观察到的现象。

虽然目前为止我还从未刻意地记下报价机上的数字，但是我不得不承认，如果优秀的投资者能够拥有很强的记忆力，无疑有助于他分析最为复杂的市场行情。首先，市场是"动态"的。例如，价格图就好像放映电影时不断出现在屏幕上的图像，都是"实时观看"。自动收报机的收报纸不停转动，向我们传送各种从其他地方无法获得的消息，你可以直接看到目前交易量的近似值。我说是"近似值"，因为有些交易并没有显示在价格发报机上，例如，"场内收盘价"以及一部分不足一手的零单交易。所以你只能看到近似值，反映了普通委托的实时交易情况。不过，这些情况非常有价值，因为它们是投资者按照前文所说的做出一些比较的基础。假如你看到某只汽车股率先启动，并且最为活跃，那么你就能知道汽车板块会上涨。从中你能看到的，既可能是某波行情持续稳定很久，也可能是一次变化让趋势完全逆转，而且你还可以从中判断出某些股票是否还有其他的推动力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量。这仍旧需要进行比较。当然，通过观察发报机上行情显示更新的快慢，以及它是否落后于实际的交易情况，你也可以得知市场的活跃程度。

如果你有时间掌握了方法，那么直接去分析价格当然很好，肯定可以赚钱。但是，正如前文所说，这种做法也有很多缺点。很少有人有这么多时间，而且，如果把它作为自己的事业，从税务方面考虑也是不现实的。直接分析价格很可能让你把注意力过度集中在短期行为上。正如批评家们经常说的，这会让你一叶障目，不见森林——不过现实是，只要时机、税务、佣金以及市场差价没有一股脑都对你不利，这些“叶子”也很可能给你带来不错的收益。

普通投资者在分析股票交易的时候，要么依赖于价格曲线图，要么依赖于价格表，而我更喜欢用价格表，而不是K线图。对于多数人而言，曲线图往往过于简单，而且，一旦发现实际情况并非如此，就会损失惨重。只要将自己希望记住的类似特殊的波动、不寻常的平静态势或者意义重大的高点和低点等数据清楚地记录下来，完全可以满足大多数人的分析需要。

总之，必须权衡当前市场的价格基础，考虑市场走势以及未来趋势，否则任何投资分析或者内幕消息都没有用。我之所以这么说，是因为我所见过的大部分分析师似乎都不明白其中的道理，这也是他们赚得那么少的原因。把更多的注意力放在分析交易上可以提高投资判断的准确性。而交易员只考虑市场价格，不关心账面价值、市盈率或者收益率。所以，不如让我们更多地关注这些问题。

73. 看盘的意义

纽约证券交易所的股票价格播报系统已经遍及美国大陆的700个城市、加拿大的6个城市、瑞士的3个城市、波多黎各的2个城市以及夏威夷的1个城市。

几年前，他们所使用的报价机还是将实时的交易情况打印在纸制的电报带上，如今，80%的交易情况都直接显示在电报机显示器上，其他的则大多显示在闭路电视上。大概有三四万名证券交易所的工作人员以这种方式时刻观察股市进展。而且，证券交易所下属的营业部也向想亲自看盘的顾客们提供便利。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可是，人们为什么要看这些显示在电报纸或者显示屏上的实时走势呢？他们这么做有用吗？“看盘”就能带来收益吗？

当年，在老式的报价系统中，电报纸最重要的作用是查验所填的交易单是否正确。电报纸的主要价值在于可以帮助人们推测价格的趋势。

与现代化的报价系统相比，当时的报价方式也许太“古老”了。1876年股票报价机开始使用，最初极大地推动了短线投资。但是随之而来所得税政策让趋势研究者的数量大减，委托交易在市场中的比例不断增加，也同样使趋势分析者的数量减少。

即使现在，趋势分析仍然至关重要。但是很少有人有时间能够在每天开盘的五个半小时都盯着大盘。从1922～1936年，为了不错过每一波行情，我都是在办公桌前吃的午餐。真希望现在还能有时间这么做。大多数投资者都或多或少依靠实时走势行事，他们往往会委托拥有相同理念的经纪人，而经纪人的主要工作就是为他的顾客时刻盯着大盘。

投资获利需要对研究报告、新闻以及市场波动进行综合的分析。无论与报纸上每日或者每周的股票列表相比，还是与你自己或者机构做的行情图相比，通过实时的走势，能够更好地获得市场信息。

电报纸或者行情显示屏是“实时”获得股市交易信息的唯一来源。想要以此判断市场，还需要联系某些事件发生的时机和这些事件发生时的交易量变化，以及比照这只个股和整个市场或者其他相关股票的波动情况。

看盘时，这些影响因素刚刚发生就能立刻展现在你眼前，你可以知道哪只股票最先有反应，可以知道它的反应有多活跃，也可以知道它与其他股票相比到底看多还是看空。这些大都同样能够通过图表推断出来。

但是，看盘的投资者比看图表的投资者更早知道所发生的情况，而且与那些仅依靠人工统计的投资者相比，他们能很快地从电脑上获得一些关键的数据。

实时的行情，可以帮你最合理地填写买卖交易单。你从市场分析或者其他途径得出的判断，也可以通过实时的行情得到进一步确定或者否定。它还可以给你灵感，找到可供进一步研究的股票。虽然，起初它只能促成短线行为，但是往往也能让短线行为转变成更为有利的半年以上的中长期投资。

如今，看盘的风潮再次复兴。只要能够透彻地理解，它肯定能比当下流行的“看图表”带给投资者更大的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

74. 股权投资的重要性

在宾夕法尼亚大学沃顿商学院的演讲大纲

在座的大学生朋友们即将进入证券投资业。与35年前我开始职业生涯时相比，这个领域已经发生了翻天覆地的变化。毫无疑问，这些变化都对投资者有利。而且股票经纪人的地位也有了重大的改变，无论是自身的水平还是公众对其的评价都已经非常高了。在进行职业规划时，你们必须时刻记住以下关键四点：(1)为你的专业而自豪，并且时刻以此规范自己的行为。(2)以价值作为计算单位，而不是"价格"。(3)做好准备，股权投资即将变得与储蓄、保险一样普遍。(4)少惦记昨天，多想想今天和明天。

首先要特别指出，我将投资银行承销商、证券推销商与股票经纪商严格地区分开来。我就是一个股票经纪人。对我来说，这个概念等同于代理人，有时甚至是受托人。通常，投资银行承销商相当于批发商，他们批量买入股票，然后再直接或间接地零售出去。证券销售商则直接推销他所在公司的股票。而真正的经纪商既不批发也不零售任何东西，更不会推销自己所在公司的股票，他们是顾客的代理人，受托为顾客填写交易单进行买卖。我知道，在现实世界，这些概念很随便地被使用，没有明显的界限。不过这里，当我使用"经纪商"概念的时候，我指的是它的标准含义，而不是其他的意思。

很多年前，经纪人还只是填填交易单而已。下达这些交易单的人要么是成熟干练、富有并且消息灵通的投资者，要么就是那些错误地使用了合理的理财手段的赌徒们。

而现在，股票经纪商演变成了投资顾问。他们的财务状况很重要，必须有能力传达、完成交易单，还要为其筹措资金。然而，他们最为主要的作用在于，可以给客户投资方面的建议。也就是说，他们的研究机构以及社会关系都很重要。但是，除此之外，经纪人最为基本的职业技能是确定他们能否将其在现实的、日常的股市行情中所感觉到的东西表达出来。

大多数人都愿意尊重家庭医生的意见，拥有一个精明、可靠的家庭经纪人同样必要。生理上的健康和财务方面的健康状态息息相关。这一点



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在现代身心诊断领域已经被证实了。所以，股票经纪商的角色变得非常重要，而且未来还会越发重要。一方面是因为人们真正了解了美元价值不稳定和税务不断增加对他们的影响，所以证券投资者越来越多。储蓄银行、保险公司和养老基金等都进行了股权投资，这也让大多数人意识到，股权投资也可以在个人理财计划中占有一席之地。股票经纪商拥有良好的声望的另一方面原因就是他们本身在不断地成熟，能够担负起这些新的职责。

也许我的观点有些偏颇，不过我还是觉得，与任何好的银行顾问或者律师相比，一个优秀的经纪人可以给人们更好的建议，因为经纪人也同样设身处地，不会以那种冷漠的态度给人建议。

不过，我认为，只有保持诚实、客观态度的经纪人才能算是一个好的顾问。只要他能够坚持这样，无论从法律上还是事实上，他都将成为自己客户的代理人和受托人。

销售商也要赚取额外的薪酬，他们还会出售公有基金、新发行股票、特种证券或者二级市场上发行的证券。如果有了优秀销售商来推销，再加上优秀经纪人作代理，客户就可以享受到最好的服务了。

从职业的角度来看，经纪人还有一个巨大优势，他们可以直接追求个人利益。从某种意义上说，他们的工作可以全天候地经营自己的投资资金，而其他职业的人只能用一部分时间来管理自己的投资或者不得不请其他人替他管理。

如今，证券投资业的“巨大变化”在于货币流通的再实现，也就是说，货币的价值虽然永远都在上下波动，但当前的趋势是不断贬值。在目前这种情况下，合理的证券投资政策有利于建立健全美元货币金融体系，也让资金及时转移到产权投资上去，而不是无谓流失其价值。

在我刚刚开始我的职业生涯时，证券投资还只是上流社会所特有的，如今却已被大众所接受。

无论是银行顾问或者律师，还是父母或者老板，都曾经告诫我们，买股票太“危险”；可是现在，有些人却警告我们，不买股票风险更大。

人们对 1929 年的股市暴跌仍旧心有余悸。人们观望太久了，而对我来说，时机是投资的一个重要因素，不过现在的股票比起 1929 年时大多已经贵了很多。某些个股在股灾发生 8 年后的 1937 年就已经超越了 1929 年的顶点，有些个股则是在 1946 年超越这个高点的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我现在为你做一笔股票投资，然后等到1992年再结算，虽然我不会以此为荣，但是收益肯定异常丰厚。所有的事情看似没有变化，可是实际上并非如此，现在你们平均年龄只有21岁，而36年后是57岁，对于两个时期的你们来说，1美元的价值肯定不一样。不过，股票肯定会从1929年大崩盘的低点重新恢复正常，尽管这可能需要很长的时间。

但是，货币又如何呢？货币曾经的购买力一去不复返。无论等多久，你都别再奢望用乔治·华盛顿(George Washington)当年雇人修建弗农峰(Mount Vernon)的价钱雇到木匠了。事实上，历史证明，你等的时间越长，你的钱就越不值钱。当然，货币升值一度出现过，以后也会再次出现。但是，就我所能预见的未来，货币都不可能持续不贬值。

对于年轻的投资者或者即将成为经纪人的年轻人来说，有一点非常重要，当你努力避免在股市上亏钱的同时，还要警惕货币、证券或者保险价格波动所带来的风险。

我们生活的世界充满了各种风险。无论做任何事情，无论如何去做，我们都必须承认风险存在其中。

做经纪人的收入有多少？根据我的经验，税前的收入应该能超过社会平均水平，而且比起从事其他职业的人们，你还可以妥善管理自己的积蓄或者继承的遗产，获得长期的资本收益。

不过这一行也有缺点，经纪人的业务是进行所有权管理，所需的基本资金则来自他的合作人。过去，如果靠着个人努力，通过积累，就能不断地增加在公司的参股份额。现在虽然并不是完全不可能，但税收政策让这种方法越来越困难。另外，经纪业界也没有企业界的那种“经营专利”。



75. 冷门股

投资新手往往还没学会爬和走，就想跑了。如果你建议他们去买一个最有名的投资产品，作为首次资产投资的尝试，他们肯定会轻蔑地瞟你一眼，嘲笑你这个菜鸟级的想法。如果你告诉没有经验的投资者，那些被炒作的、不合时宜的、小规模的或者相对冷门的股票都存在着市场缺陷，他们肯定也会不以为然。对我们这些管理完善的机构而言，代表美国最成功企业的蓝筹股或许都是非常理想的投资对象，但是不知道为什么，它们却不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能吸引投资新手们。

出现这种情况的主要原因在于，投资者往往轻视最熟悉的东西。例如，"通用汽车是一只好股票"，他会认为这是"路人皆知"的。他错误认为，如果要成功，就必须买一些"新的"、"特别的"或者"独有的"股票。但是实际上，和他们的观点正相反，从"最受欢迎的 50 只股票"排行榜就能看出，最成功的企业股票差不多都是最热门的。

事实上，投资新手要想成功，必须一开始就买最好的并且只买最好的股票，除此之外别无他途。这些最优秀的企业拥有稳定的收益和良好的前景。1941 年，通用汽车的价格仅为 5 美元，1949 年每股达到 9 美元。四年后的 1953 年，每股涨到了 18 美元，股价翻了一番，虽然进行了股份分割，重新调整了价格，但是在此基础上，到了六年后的 1955 年，投资者的资产又翻了一番。而 1955 年，它的增幅也有 5%。也就是说，在这十多年间，普通投资者在通用汽车上的年收益率大多超过了 7%。1955 年，按照一拆三的方案进行了分割，虽然价格数字不同了，但是看看 1965 年及此前的情况，这只股票良好的基本面始终没有改变。

与很多没有经验的投资者所想的不同，企业的规模和已有的成绩并不会阻碍它们继续成功。特别是在 1933 年所建立起来的政治经济大环境下，事实正好相反，强者变强容易，弱者变强就不那么简单了。

然而，也有的投资者一开始就投资信托；然后，逐渐为自己选择一些不同的股票开始小额交易；接着，他们再进一步，把自己的投资限制在少数几个最好的投资点上，获得收益；直到最后，他才会想可以买一些"特别的"股票。他们认为这些特别的投资机遇存在于那些规模小但成长迅速的公司上，以及一些风险股上，包括煤炭、石油勘探、自动化、电子、核工业等。他们觉得，那些不被人们熟悉的或者还没有在纽约证券交易所上市的股票价格未来涨幅会更高。

对于希望按这条轨迹发展的投资者，我想警告他们，有无数股票最后都以失败告终。很多这样的股票就像"摩斯奎托庄园"(Mosquito Manor)一样，明明只是一片空地，却承诺将成为未来"雄伟的中心地段"，被地产骗子卖给了那些无知、轻率的投资者。

不过，少数的小公司或者特殊企业也是可以给缺乏经验的投资者带来收益的。希望购买这类股票的投资者，只要让拥有研究人员和调查能力的机构替自己做一下初步的甄选，就可以大大降低风险，提高成功的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中一种方法就是，观察最好的投资信托机构，一旦其股票池中出现某个相对冷门的投机性股票，就立刻跟进。例如，1950 年 12 月，科尔—麦吉(Kerr-McGee)第一次出现在雷曼公司(Lehman Corp.)的投资组合中，在公布业绩报告之前的这个月，它的价格是 15 美元。后来，这只股票的分红高达 10%和 33%，结果 1955 年的夏天，它的价格就已经涨到了 75 美元。

另一种办法是，如果有人建议你买入一只冷门股，可以先看看是否有机构也买了，如果没有，最好放弃。要知道，一家或者几家机构持有这只股票并不能保证你一定可以获利，但是却说明你挣到钱的可能性非常大，否则，他们就不会持有了。大的机构往往会花数百万美元去调查这样的股票，所以搭上他们的顺风车就可以很大程度地降低风险。

纽约证券交易所下属的市场研究部门可以以各种不同的方式帮助你投资。他们可以告诉你，你正在关注的股票是否被机构持有，以及被哪家机构持有；也可以告诉你机构的成本。他们还知道这些股票为什么值得买入，以及它们的当前价值和预期价值是多少。而且，信托机构报告公布的时候，他们可以提醒你机构买入了这类股票。最后，他们可以在你的经纪人或者代理人买入这类股票的时候以尽可能低的开放市场价格和尽可能低的代理费用执行你的交易指令。



76. 更好的投资效果

投资俱乐部

投资俱乐部如雨后春笋般大量出现，但水准不一，事实上，大部分都是滥竽充数。

评价某个投资俱乐部有两个主要标准。

第一，这个俱乐部是不是承诺比个人单独投资能取得更好的投资效果。当然，绝对的数字并不一定代表成功。

建立一个投资俱乐部必须要有恰当的理由，而不是仅根据所谓的“抱团取暖”的理论。

有些理由很实际，例如：

(1)比起小规模的投资，大的投资账户往往可以在经纪人那里享受到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更好的服务。

(2)那些缺乏投资判断力的人可以享受到来自经验丰富的俱乐部管委会的服务。

(3)对于不同投资领域的专家,俱乐部可以整合信息资源。

第二个主要标准是,这个投资俱乐部必须是合法机构。大部分投资俱乐部都是合作团队,非公司性质的协会,或者合资经营的关系。也就是说,它没有限制责任,有些情况下,一旦某个成员去世,这个团体就会解散。每个成员按比例从俱乐部获得收入或者利润,然后按照个人收入来缴纳税费。然而,这是一件相当棘手的事。所以,通常都会拟订文件,限制合作关系中各方的影响力与运营操作。它一方面规定了合作伙伴彼此之间的义务,同时也规定了他们下达交易指令以及处理俱乐部资金的权利,而且限定了俱乐部经理人可以进行交易的数额。结果却让事情像和稀泥一般越来越复杂。另外,还存在一个税务问题,如果这些团体是“公司化经营的协会组织”,结果可能导致投资者双倍缴税。经纪人处理交易单时,也无法确定填写交易单的人或团体是否具有相应的权力,只有限制责任才能消除这样的疑问。所以,我觉得,所有的投资俱乐部都应该是有限责任性质的组织,因为有限责任的形式对于每一个参与其中的合作者都是最为合适的形式。总之,合作的目标是信息共享,而不是简单的联合。投资俱乐部的成功,要么是因为拥有来自不同领域的各路专家成员,要么就是因为一群新手能够依靠专业人士来管理自己的投资。

华尔街上最富有的十二个人

一位著名的编辑对我说:“你无疑是华尔街上最富有的十二个人中的一员。”

我告诉他我不是,结果他问我:“不是?为什么不是呢?”其中包含着对我的失望。

想要成为华尔街上最富有的十二个人之一,你必须拥有异于常人的智慧。这是最起码的。除此之外,别的要素意义不大。这种智慧必须包括承担风险的勇气,必须可以最大限度地利用财务杠杆,掌握利用他人资金的诀窍,知道如何利用财富。你还要投入大量的才智让税收最小化,而且你对于财富的渴望必须远远超过对健康或者对快乐的追寻。可是,你的才智也许足够用来设法获得收益,但却不一定能够承担风险,或者为你的想法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买单。因此，“净资产”显然不能作为衡量“理财能力”的决定性标准。

所以，知道一个人真正的追求以及是否有能力达到目标，更为重要。

购买适合你的股票

为什么某些投资者总是想要换掉手中持有的公司股票呢？当初他们选择的是投资，但是，也许他们应该选择的是与自己的期望更加匹配的公司。当人们阅读企业年度股东大会公布的报表或者机构的个股研究报告时，都很奇怪自己为什么只是试图改变投资一家大公司的计划，而没有考虑通过调换一只自己更满意的个股来获得更大的收益。

狗有看家狗和猎狗之分，例如，宠物犬和牧羊犬，一条狗不可能既当玩具又能凶猛地完成工作。股市也是如此，既可以进行最保守的普通股投资，也可以充分利用财务杠杆，拥有一个高投机性的资本结构；既有稳定的公司，也有成长性的行业，或者正在衰退的企业；既有受管制的行业，也有不受管制的行业。还有一些行业虽然每年都需要增加大量资本投资以维持运营，却也可以靠自身的力量成功。

1946～1956 年的十年间，陶氏化学(Dow Chemical)大概每年都会分红 2.5%。对于持有这只股票的投资者来说，这样的增长非常理想。期间，它的市场价值增长了差不多 600%。

美国电话电报公司(American Telephone)则不同，投资它的人们更看重持续的收入和每年增长 5.25%的稳定性。1946～1956 年间，它的市场价值并未增长，事实上，甚至有所回落。

在这十年中，美国电话电报公司的营业总收入增加了 153%，净收入增加更多，大概有 234%，问题出在它每股的市盈率只增加了 29.5%。一部分原因是行业自身特点所致，作为受管制的公共事业，它需要投入巨额的资金才能维持开支。引起净利润增长较慢的另一方面原因是分红越多，每股的净增长肯定就越少，因为未派发而用于再投资的企业收入减少了。美国电话电报公司的持股人一般都拥有优先再投资权，可以优先用扣除过所得税后的红利继续增持美国电话电报公司的股份。

所以，陶氏化学这样十年股息为 44%的企业可能适合一类投资者，而美国电话电报公司这样十年股息为 83.7%的企业可能适合另一类投资者。除了这两者之外，还有成千上万个上市公司，投资者们肯定可以从中挑选出最适合自己的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要注意的另一点是，过去十年经历的事情，下一个十年不一定会继续发生。美国电话电报公司大概从 1958 年开始翻身，成为成长型股票，利润增长、红利增加、股权分割、股价上涨。

年轻姑娘找到的合适人选在婚后只需稍加“调教”，就能成为如意郎君，同样，投资者想要成功，一开始就必须选择适合自己的个股。

时差问题

截至 1965 年 1 月 1 日，纽约证券交易所共开设 3 559 家分所；其中 415 家是在西海岸各州，371 家位于加利福尼亚州。证券交易所大概 10%的交易都发生在加利福尼亚。

加州的投资者如果想在开市前半个小时了解最新的新闻或者市场观点，就必须在西部时间的清晨 6：30 时起床打电话。最近更糟，因为东部开始实施为期一个月的“夏令时”，而西部则没有。

《纽约时报》报道，“一片混乱”缘起部分地区的时制变化。原本，划分四个大时区就够麻烦了，部分地区开始在夏季实施“夏令时”，让事情变得更糟糕。不过，现在已经不允许全国各个时区在不同的日期结束夏令时。

最惨的无疑是加利福尼亚，这是一个大州，但是因为地理位置，它比纽约“慢”了 3 个小时。这里的时制是根据当地实际的日出时间制定的。这就意味着，如果旧金山或者洛杉矶的一个商务人士想在东部时间的早上 9：00 时和纽约的另一个商务人士通电话，就只能在西部时间的清晨 6：00 时打了。也意味着，如果一个商旅人士往返于东西部之间，虽然飞行时间不超过 8 小时，但是睡眠和生活习惯却经常被彻底打乱。他在金钱和健康上损失巨大。

国家时制研究协会（The National Time Research Institute）主席罗伯特·F. 凯恩（Robert F. Kane）先生宣称，仅在电视产业，每年因为“时制混乱”而付出的代价就超过 200 万美元。凯恩先生还说，目前各地时间不一致，就好像全国各地铁轨宽窄不一。

引发这种混乱的原因有两点。首先，我们目前的计时方法已经很陈旧了，只适合信息交流迟缓的过去。今天，普及的电话服务、私人电报系统、广播、电视以及超级快捷的航空运输让天下若比邻，也把我们的利益紧紧地联系在一起。

即使是农民、商人、剧作家等不相干的人群，他们彼此之间的个人利益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也有可能会发生冲突，但是，每个人群都会掩饰自己的利益。

最好由华盛顿政府来确定一个全国性时间，适用于整个国家的所有州、县以及地方。政府尽量考虑全民的利益，同时，全民的利益尽量接受一个适合大多数人的折中办法。

我建议，不妨设立一个新的联邦时间，每年变更两次，就像许多地方实行的联邦夏令时和联邦冬令时一样。不过，这种变更必须有统一的日期，无论是在大城市还是小乡村都要执行。可能还有人建议，减少地理时区的数量，最多保留两到三个。

当今世界，生活中的人工产品、合成物不断增加，例如，电冰箱、人工照明，因此调整我们自己适应非自然的时间并不困难，无非是让黎明早一些来，傍晚晚一点到，可是却能带来无可估量的收益。

全世界的时区也应该再少一些。在美国，一个西部时区和一个东部时区就足够了，两个海岸地区之间的时差最多也就一个小时。

商旅人士搭乘喷气式飞机穿梭于各个时区之间，时差完全打乱了他们的睡眠、饮食等习惯。如果不改变现状，几年后一旦出现更为新式的喷气飞机，想想看，情况会是怎样？

美国政府和州际贸易委员会已经于 1964 年开始就相关立法进行听证程序。

成长股如何成长

买进"成长股"当然值得高兴，但是买入之前必须清楚你为此付出的代价有多少，期待的成长性是什么，以及预期的增长率是多少。

真正的成长股可能因为收益的增长和投资者关注度的提高而成长，但也可能因为投资者关注度的降低而衰退。因此，认真的分析和定价是必需的。

无数人因为所谓的普遍规律而失败。总量的增长并不一定意味着净利的增长或者投资者关注度的增长；也许意味着新的增加会有新的财务支出，利润率降低或者净利减少，甚至可能出现亏损。例如，航空股的总量很久以前就开始每年持续增长，但是值得注意的是，航空股从 1945～1946 年度的高点到 1948～1949 年间的低点，价值也在不断衰退。举几个例子：这段时间里，美国航空（American Airline）股价由 19.875 美元降到 6.125 美元，等它再次回归 19.875 美元的价格时，已经是 9 年后的 1955 年了；而环



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球、西北这些航空公司 1955 年底的股价与 1945～1946 年度的高点更是相距甚远。

因为喷气式飞机的出现，才让航空业的收入和股价再次回升。

最起码，应该将当前股价与收益做一个比较，得出当前的价格收益率以及市盈率，这体现了这只股票目前关注度的高低。然后确定预期收益的增长比例以及收益率（如果有的话）的增长比例，并且预测未来的市场价格。接下来，与预测的道—琼斯指数做一个比较。如果预测的股价比指数大得多，那么你很可能已经找到了一只真正的成长股了。

市价的增长是最终目标。

爱尔康（ALCON）曾经的经历就是很好的例子：1949 年，它每股股价 11 美元，1955 年底为 75 美元，增长了 580%。每股收益从 1949 年的 1.10 美元到 1955 年的 3.75 美元，增长了 240%。不过，真正巨幅增长的是收益增长率、市盈率。爱尔康在 1949 年的市盈率是 10 倍，而 1955 年就达到了 20 倍。如果按照 1949 年市盈率对该股的收益定价，那么 1955 年的股价就应该是 33.75 美元而不是 75 美元了。

这个例子很好地说明了“投资者关注度”在股价上涨过程中的作用有多么重要。

淘汰制

埃尼·布里驰（Ernie Breech），一个极大地推动了福特公司发展的人物，不久以前他这样说：“在我看来，每个消费品制造企业的生产目标都应该是淘汰化。我们福特汽车公司的任务就是，不仅从表面上做改进，更重要的是通过基本工艺技术和款式上的改变，让正在道路上行驶的每辆车都过时、被淘汰。”

在我们这个充满竞争的世界里，每个有能力的制造业管理者都要以竞争对手的产品或服务被淘汰为己任。如今的企业管理者都在努力制造出价格更低但品质更为卓越的产品，并且采取更好的促销方式，让对手的产品被淘汰。而且，这种情况不仅出现在工业行业。一个电视机制造商不仅会和另一个电视机厂家争夺业务，也会和电影制片厂竞争。他希望能够引导人们将花在电影上的钱用来购买一部价格为 99 美元的电视机，从而增加自己在家庭支出预算中所占的比例。

而在股市上，这意味着每个投资者都应该重视从自己的股票池中淘汰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。最好采取系统化的方式。经常检查自己的投资组合，卖出表现最差、最没有吸引力的股票，取而代之的是，增加手中表现最好的那只股票的仓位，或者买入一只表现更好的其他股票。

人人皆可投资股票

今天我想谈谈时下流行的一种说法——"任何人都可以投资股票"。我同意这种说法，但是要加上限定条件：只有当选择正确的股票、控制合适的仓位、把握恰当的价格和时机时才可以。维持股票投资的良好声誉，对证券行业和维护这个国家的资本主义制度至关重要。无论如何，如果让太多的投资新手对投资的希望彻底破灭，必然会让我们的经济发展倒退若干年。

关于这一点，大都会保险公司(Metropolitan Life Insurance Company)主席弗里德里克·W. 埃克(Frederic W. Ecker)先生在达拉斯召开的一次得克萨斯州人寿会议上，在题为"年金保险投资"的发言中做了一些评论。

普通股被广泛宣扬为抵御通货膨胀的手段。因此，今天的许多房屋拥有者都相信通货膨胀理论。随着时间的推移，房产的价值比当年买房时增长了1/4～1/3。如今，人们依旧乐观地认为，房产价值还会不停上涨。关于通货膨胀，埃克先生说："如果……有人调查一下除了受战争影响时期之外的其他时间内美国的价格情况，就会发现，一般价格趋势都是长期稳定或者稳中有降的。就算某个特定时期价格趋势有所上扬，幅度也一定不大，除非是在战争时期或者战后时期。"

埃克先生谈的另一个问题，涉及目前流行的观点，即运用定投法可以大大降低投资股票的风险。他说："一定会有人问，在实践中这种理论是否站得住脚。根据我们的经验，经济萧条期，许多人由于收入减少，甚至不能负担自己的人寿保险费。定投合约和人寿保险合约基本上类似，那么，要想负担这样的定期投资岂不是更难？然而，正是这个时期，定投理论才最为有效，持续投资才最为重要——此时股价大多很低，同样数量的资金能购买更多的股票。可是，就算有些人有足够收入，他们往往也不愿意维持定投。人性就是如此，人们在萧条时期就会失去信心，而且如果股价持续下跌，人们也会质疑是否应该继续购买股票。"这只不过是定投法的潜在危险之一。

埃克先生还指出，20世纪以来，美国股市至少有8次道—琼斯指数下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌超过40%。这样的情况以前发生了，今后必然还会发生。

埃克先生说的最后一点是，他对当前“认为股市和生活成本之间成正比”的观点表示怀疑。他承认在过去的很长一段时期，这种假设看上去都相当正确，但是他觉得其中的统计方法过于简单化。他出示了一张图表，列出了若干个与这个假设相悖的时期，例如，1909～1910年间，股市下跌27%，但是生活成本却没有变化；1914年3月～12月间，股市下跌36%，而生活成本上涨3%；1946～1949年间，股市再次下跌24%，同期的生活成本却上涨29%。

他对此有所怀疑是因为，虽然我们在1914～1920年间和1939～1951年间经历了严重的通货膨胀，但是这并不意味着1957年后必然还会再次出现类似现象。同样，过去十年间十分成功的股市政策，也不能保证在未来十年继续成功。如果非要让我决定是把我的积蓄投资到新泽西州的标准石油公司还是保留现金，我一定会选择前者。当然，如果有更好的选择，我也会改变我的决定。

投资效能

任何一笔股票投资都有风险。要么成功，要么失败，不存在中间状态。

为了用最小的风险获得最大的利益，投资者必须让自己的投资组合保持活跃。如果他赞成上一段中的观点，那么他的投资计划中必然包括可以获得最大利润的股票，必然不会留下那些不能达到预期收益的股票。

剔除差股，也许是人们最难进行的决定之一。许多文章都写道，应该将损失控制在某个点位或者某个百分比之内。但是，也许应该更进一步，直接卖掉那些特定时间内没有达到目标的股票。也就是说，如果投资者期待某一效果，但却没有达到这样的效果，就应该考虑彻底抛空。

有些投资者错误地认为，如果持有走势极稳的“休眠股”，损失就会小一些。然而，我不这么认为。只要持有股票，就会有风险，也会切实地影响准备金数额的比例，从而直接妨碍买入其他股票。而且，近期的股市上，就算急剧反弹也具有选择性，反弹的领涨股可以上扬10%～20%，可是那些稳定的“休眠股”却可能踏步不前。

因此，持有的每只股票都应该对资金增值有所贡献，就好像每个船员在船上都必须发挥自己的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖　空

很多读者来信要求我写一篇关于卖空的文章。如果你可以在股价上涨时见好就收，为什么就不能在股价下跌时也及时收手呢？

难就难在理论不同于实践。在我看来，只有很少数投资者能做到卖空，而且其中大多数人的做法恰恰是错误的，他们通常会清空赚得最多的股票。有时，因为出现一个利好消息，这些股票继续向上的动力依旧极强。有时，他们选择卖空资金量较小的个股以及那些其他人在出货的个股。这些卖出会直接出现亏损。

正确的卖空方法和买入一只上涨股票的方法正好相反。从技术上看，正确的卖空，应该选择被超买的股票，也就是说，要么是过于热门、买家过多的股票；要么是吸纳了大量游资并且很少人甚至没人看空的股票，而看空排行榜每月都会刊登在报纸财经版的显著位置；要么是处在下跌中，接近低点或者创出新低的股票；要么是收益和红利都比较低而且没有贴现的股票。可是所有这些因素都有的股票，还是很少有人卖出。

另外，利空消息比利好消息更难被证实。很多情况下，企业的管理者主观愿望上当然想成功，所以不愿意相信那些令人不悦的情况还会持续很久；同时，他们认为谈论坏消息会让事情变得更糟，所以如果他们意识到真实的局面，也会尽量隐瞒。而就算有分析家揭露了不利的情况，通常也不可能让影响扩大，因为这样做会损失重要的关系网。因此，利空消息不可能人尽皆知，必须自己发现。

与其写一篇关于卖空的章节，不如说几句告诫大家的话，这样，读者们就能真正理解，理论和实践之间的差异让卖空变得很难。想要成为一个成功的、善于卖空的投资者并没有看起来那么容易。



蓝筹之赌

在神奇的拉斯维加斯，我注意到，轮盘四周堆着“蓝筹”和“红筹”，这两个词在华尔街上听得最多，但是旁边还堆着黄色、绿色、紫色等的筹码。出于华尔街上的经验，我以为“蓝筹”是最值钱的，可是我惊奇地发现，我付多少钱就有多少筹码，颜色和筹码的价值没有关系，只是为了区别所有者的不同。

在华尔街，“蓝筹”一般代表着一流的企业，而市场价值只能代表某个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间点买家和卖家对股价的判断。可能一只股票某一年有“15 倍的市盈率”，另一年有“30 倍市盈率”，也许在接下来一年又成了“15 倍”。市场估值的变化幅度通常远远大于盈利和红利的变化幅度。真正的“蓝筹”企业确实很安全——但是，它的市场价格却并不见得会非常稳定。

拉斯维加斯所在的内华达州，也许是一个可以合法赌博的好地方，但是纽约证券交易所可不行。交易所上流通的股票只能在投资或者投机的基础上买入卖出；而赌博不过是老虎机上的游戏罢了。

股票投资或者投机只能是基于对事实进行的理性分析。根据过去和现在的事实可以对可能出现的未来作出推断。有时，就算知道赌博获胜的概率，结果却总是和赌徒们对着干。虽然赌博、投资和投机都存在不同程度的风险，但是并不能因此将三者混为一谈。学识渊博、经验丰富的投资者可以粗略地算出证券投资的成功概率。根据实际情况和相应的推理，这个概率必须有利于投资者，否则他们就不会进行交易。

有些所谓的“投资者”想利用股市来赌博。证券交易所和旗下的分支都会尽量阻止这种行为。

资金如果用来赌博，就没有任何效能。它只是简单地不断易主，而且还要被赌场和政府“抽成”。

投资股票的资金则为我们建立起一个具有多产性的途径，提供给我们抵御通货膨胀的实力。它可以加强我们手中货币的购买力。即便没有新的资金注入，这样的方法也能行得通。

有些投资者就像胆小鬼，他们仅因为价高就选择某只股票，他们似乎觉得任何东西贵的就是精品。而另外一些人则正好相反，他们只买那些便宜的股票——因为他们觉得价格这么便宜的股票一定是实惠的廉价股。这两种认识都太肤浅了。

投资者和投机者都必须通过认真的分析，寻找到真正的“蓝筹”企业。然后再考虑价格，如果合适，就可以买入。如果价格看起来有些高，就有必要再看看，是否还有一些其他被忽视了的利好因素。如果有，那当然好；如果没有，就应该放弃。

如果价格看起来特别便宜，就要再仔细检查一下是不是在分析中漏掉了某些利空因素。只有物美，才能谈价廉。如果第二次检查没发现有什么漏洞，那么也许真的是实惠的廉价股、稳定的休眠股或者别的特殊状态下的股票。可是，有这么多投资者在盯着，这种机会太难得了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资没有避风港

1955 年富布莱特基金会的股市调查报告中，有一部分内容旨在警告投资者注意防范股权投资中普遍出现的一些风险。可是有谁能警告投资者小心固定收益投资中的风险？或者小心持有现金的风险呢？

事实上，多年以来，现金、银行存款、投资型保险、债券、抵押以及其他形式的固定收益投资带给投资者的回报非常差。那些将积蓄投入到此类投资的人们，为了稳定，既损失了收入回报，又损失了获得利润的可能性，可是最后还是没有达到稳定的目的。

购买力的损失最为严重。从 1914 年第一次世界大战爆发开始，生活成本的增加远远超过税后所得的利息收入。而且，由于战争开支、信誉度降低、较高的利率、经济萧条期间的变现压力等因素，美元债券的价格发生了若干次急剧的下跌。债券买家并没有得到他们原先期待的投资安全。

把握准确时机，将手中投资变现或者转换成高回报的短期证券当然可以带来不错的收益。但是，这需要很大的冒险精神。同样，把握准确时机和价位，在债券降价时买入，可以带来不错的收益。但是，这也需要出众的理解力和冒险精神。

如今，有更多的人意识到，我们每个人都是投资者，我们买卖股票，将收入的盈余留作未来之用。股票起起落落，而我们继续进行其他形式的投资时，同样也会涨涨跌跌，因为美元的价值在不断变化。

下面这个表格是经过花旗银行授权复制的。它虽然没有显示出有多少财富在猛烈的通货膨胀中灰飞烟灭，但是却能告诉我们，在据说是“安全的、缓慢的”通货膨胀时期，普通投资者将钱存入银行或者投入到债券、抵押、保险等固定收入型证券上会怎样。政客们试图让我们相信，每年价格水平增长 2%～3%，利大于弊。劳工们要争取更高的工资，所以也会尽力让我们相信这一点。但是，细心的人们发现，这张表格上的真实数据说明事实并非如此，我们必须尽力克服通货膨胀。

人的一生中，股票的涨幅必然超过固定收益投资。股票得益于生产力的发展和人类的进步。由于将剩余利润再投资到生产经营上，股票还能够分享到一部分再投资的收益。股票受通货膨胀的不利影响比较小，而从政治的角度，通货膨胀要比通货紧缩或者合适的财经政策更受关注。不过，有时候，人们在股票上投入过大，或者没能正确地预测未来。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率和货币贬值率

国 家	货币价值指数		年贬值率(%)(估计)	利率(%)
	1953 年	1963 年		1963 年
委内瑞拉	100	92	0.9	—
美国	100	88	1.3	4.00
加拿大	100	87	1.4	5.06
瑞士	100	84	1.8	3.25
德国	100	82	2.0	6.00
南非	100	82	2.0	4.75
澳大利亚	100	81	2.2	4.58
印度	100	78	2.4	4.68
荷兰	100	77	2.5	4.22
英国	100	77	2.6	5.59
瑞典	100	73	3.1	4.45
日本	100	72	3.2	—
法国	100	66	4.0	4.97
墨西哥	100	59	5.0	—
巴西	100	6	24.4	—
智利	100	5	26.3	—

注：货币贬值率的推算，依据不完整的数据以及官方发布的生活成本或消费价格指数。这里的债券利率为至少 12 年到期的债券利率。

资料来源：国际货币基金组织(IMF)的国际金融统计材料。

如果有人问我应该开始炒股了还是要再等等，我会告诉他们，在牛市中等待和在熊市中买入所带来的危害同样大。有人觉得什么都不买、冷眼旁观最“安全”，这种说法也完全是谬论。

任何事情都有风险，除了对自己所做的事情了如指掌，投资者找不到其他更好的投资避风港。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

77. 切忌盲目接受观点

早在1921年我就开始写关于证券的文章。与此同时，我也开始阅读别人的文章，看看他们眼中的证券投资。我写的第一篇文章，是关于一种当时被称为“自由公债”的国债，它是一种“金边债券”，除了国税和遗产税，无需缴纳其他税款，到期平均利息约为4%。

我还隐约记得，那段时间，固特异轮胎公司(Goodyear Tire & Rubber)的首次抵押债券以8%的折扣出售，可是到期时则偿还票面价值的120%。此时，私人投资者可以利用自有资金获得不错的回报。而且因为物价低，生活成本也低，税后净收入很高，人们可以购买很多东西。可是有些人很保守，一味地攒钱，由于人为降低利率、增加税收以及货币发生贬值，他们的实际损失无法估量。

在那篇关于美国债券的文章之后不久，我开始为一个名为“知情者说”的专栏写东西。其中最早的主题之一就是关于马克斯威尔—查默斯汽车公司的衰败。我预言，当时的谈话对象沃尔特·克莱斯勒可以挽救这个公司，后来他的确做到了。

那些年，我阅读了许多别人所写的证券方面的文章，有些很有意思，有些则索然无味，但是我从来不会不验证就盲目接受他们的观点。通常，文章写作完成与印刷出版、到达读者手中之间会有一段时间差，可是市场在变、行情在变，所以观点也在变，必须考虑到所有这些因素。我觉得，现有的特色专栏“商业财经编年史”就是最重要的专栏之一，提供了许多观点，我会非常认真地阅读。不过，盲目地按它的观点操作就大错特错了。

“最理想的股票”也是一个不错的专栏题目，但是对于不同的人它的含义可能不同。刚开始，它每周推出一期，许多人很可能误以为每周都会有“最理想的股票”以“最理想的时机”和“最理想的价位”出现。实际上，如果每一两年能发现一只所有要素都很理想的股票，我就已经觉得非常幸运了。而且这些专栏观点是在行情出现的时候提出的，在它出版时就不一定适用了。所以，我只把这样的专栏看作是一种写作方式，读者们最好不要照本宣科。

而且，我认为，最好还要问问“为什么最理想”。就我而言，最理想的股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票应该为整个投资账户贡献最大，有持续收益，或者拥有特殊优惠税率。事实上，任何一个作者回答这个问题，都至少会涉及到这三条中的一条。严格意义上的各方面都最理想的股票，几年才可能遇到一次。

78. 如何让你的投资收益最大化

《投资存亡战》提出了一些"华尔街内部"的经验和观点，所涉及的领域广泛而多样。

这些也许有助于某些读者在成功投资的过程中对自己的才略、能力、机遇和目标做出评价。

那些没赚到钱的人应该读读这本书，试着从中找到适合自己的股市生存之道。他们投资没赚钱，却节省下了不少积蓄。我觉得不妨用应急金以外的储蓄投资证券。现在的投资信托给毫无经验的投资者提供了一种安全、可靠、回报丰厚的投资国家未来的选择。不过也要意识到，大多数人都觉得自己没有能力选择合适的股票或者进行股票交易，他们同样也没有自信去做其他形式的投资。对于这类人来说，最好的解决方案就是将可以用来投资的储蓄对半分，一半投资政府债券，另一半投资最好的基金和信托。政府债券可以为经济低迷时期和通货紧缩提供保障，而基金和信托投资则是经济上升期抵御生活成本上涨的手段。无论是政府债券还是投资信托，都能防范各个投资领域的骗子和推销者，例如，地产业、商业或者股票行业。我认为这是一种更为合理的组合方式，好过将各种现金投资形式混在一起，例如，现金、银行存款、抵押、储蓄和贷款，以及债券。

大多数读者都会认为自己未来可以做得更好。但是他们以后的发展道路必然各不相同，这取决于许多个人因素，例如，年龄、财富、目标、能力、交际以及行业。

重要的一点是，一些从事全职工作的投资者，不应该尝试进行专业的短期交易，因为这需要将所有时间精力投入其中。所以，有必要从书中选择适合自己的理念。

在整整 40 年的股票经纪人和投资者的职业生涯中，我见到过各色投资者和各种投资账户，有些赚钱，有些赔钱。少数人是股市上的常胜将军，创造了奇迹般的巨大财富，同时，也有不少失败者。幸亏我很少碰见像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1929～1932 年期间发生的影响如此广泛彻底的大灾难。

所以，不要"惧怕"华尔街，在别的领域发展同样可能亏损，而且这些亏损不见得会比在华尔街上的损失小。

我相信，年轻的时候最适合冒险，也最能检验和评价一个人的能力。这就是说，必须要找一份有前途的工作，过相对节俭的生活，而且最好租房子不要买房子。要集中所有的精力，逐步扩大个人资本。我年轻的时候，把盈余都用来投资，回过头看，我很庆幸自己这么做了。那时的我，手中可以失去的东西很少，但是可以赚到的却很多。所以，不妨等你获得了财富，害怕失去的东西多了，赚的相对少了的时候，再采取保守、安全的策略。或者，等你发现你的努力并不成功，而且通过节省要比通过投资扩大资本更可行，再采取保守的策略也可以。

正如我所写的，就算勇于尝试的人，也只有少数能够成功。生活中事事如此，所以这肯定不足以成为不去尝试的借口。

因此，实际的问题是，应该如何去做。有些年轻的读者在投资行业工作，他们当然可以完全靠自身的努力。而大多数读者都从事其他行业，他们只能把投资作为副业，或者找一个帮手来帮他打理。

有时，在他们的亲戚朋友中，有特别出色的人可以直接帮助他们，或者可以介绍其他人来帮他们。如果没有，也可以自己在投资行业找到合适的人选。

我比较倾向于找经纪人，而不是普通的银行顾问或者投资顾问，这样说不是因为碰巧我自己就是经纪人，而是因为大多数读者的目标都是让资本增值。可是银行顾问和投资顾问却只是保守地让收入多样化，以及保证资金安全、适度地增长。

另外，没有必要一定要找那些行业中顶级的专家。这些人往往功成名就，但也廉颇老矣，与当初积累期相比，他们不再会完全地追求投资增值。管理责任以及其他活动占据了他们的时间，投资者寻求他们的帮助就是想要正确地引导自己，否则就不能迅速作出判断。时间就是金钱，特别是对收入较高的人群来说。

事实上，一个经纪人最主要的精力应该放在决定做什么之上，也就是说，决定买什么、卖什么、什么时候买卖等。这些决定一旦作出，将它们应用于具体的投资账户中去就非常简单了。因此，一个行业顶级专家能否很好地操作一个账户，并不像大多数人所想象的，取决于资金账户的规模，而



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是取决于他们服务客户所花费的时间。

华尔街之外的大多数人都错误地以为，华尔街的“内部人士”赚钱轻而易举。几乎每个人都听过这样的传言，客户还没有游艇，经纪人就已经有了。如果华尔街上的钱这么好赚，那么，得到其中要领的人肯定会欣然地将其与每个人分享。这本书叫《投资存亡战》是因为，保全资本和让资本增值事实上就是一场“战争”。除了经验、才能和良好的人际关系，还需要不被杂务打扰的时间和精力，以及对成功的渴望。因此，如果找一个机灵的年轻经纪人协助自己，成功的可能性也非常大，因为他的事业正在不断上升，你也可以随着他上升。

再说说寻求他人协助的话题，我已经在投资其他我不熟悉的领域时，亲身实践了上面的原则。有段时间，我也将这一原则应用在投资剧院、房地产和石油上。

它同样适用于个人事务。几年前，我需要看医生。就像屠夫、面包师和手工艺人不可能自己投资，我也不可能给自己动手术。在作决定前，我对六位外科医生进行了认真的评价。后来我从六位中挑选出了合适的人选，手术非常成功。

我发现大多数投资者都是在个人事业上取得了一定成功后，把运作自己的资金作为一项重要的副业。他们大多 35 岁左右开始这样做，这是一件非常重要而且值得去做的事情。我估计，他们至少每天要抽出 1 个小时来做这件事。任何一个能够成功积累或者传承下一笔财富的人，从繁忙的公务中抽出这么多时间和经历，要付出的代价都是巨大的。事实上，这些时间和经历既可能带来损失，也可能带来巨大财富。正是这类人，在本书中受益最大。

如果投资人生的第一阶段是 21～35 岁，那么第二个阶段就是 35～50 岁。50 岁之后，人们往往更注重防御。然而，如果按照这里所提出的方法成功投资的话，他们就会知道，好的进攻就是最好的防御。因此，他们虽然做的很多，但却很少变换投资策略。成功的投资者在他的成熟期也许获利较少，但是他的成功早已教会他无论如何都不改变基本战术。所以，对于成功的投资者来说，所谓的“为了养老而投资”，其实和“为了资产增值而投资”没有什么不同。

有些人觉得多数人赞同的观点最安全，所以总是把自己的想法和其他人的做比较。我认为这样做没什么用。例如，一个银行顾问很可能不赞成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个经纪人制定的投资方案,他认为某些地方不妥,可能是出于客观的判断,但也可能仅因为不符合他的个人风格。归根结底,无论投资者选择什么人来协助自己,都要相信对方的判断。

而我本身作为一个经纪人,经常有人会问我:“你知道什么好的投资吗?”或者,换一种口吻说:“如果有什么好的投资一定要告诉我!”我觉得这些人不会从我的答复中得到真正帮助,或者在华尔街上取得真正持久的成功。在华尔街上别指望只图一时之利,必须要有长期稳定的投资或者投机计划。

我经常被问到的另一个问题是:“怎样才能一夜暴富?”这不是不可能,但是风险巨大。想要大赚一笔,就要利用最大的财务杠杆,买入尽可能多的风险性最高的股票。这意味着一旦失误,会瞬间失去财富,其速度与希望获得的财富速度一样。换言之,“一夜倾家荡产”的风险和“一夜暴富”的概率一样大。此外还有一件必须要做的事情,就是寻找一位既有良心又才思敏捷的经纪人,用他的道义和责任来帮助自己实现这一计划。

最后,我想重申一下,这本书对我这些年来在投资领域所经历的、所见证的事情做了一次历史回顾。很显然,书中所列的方法并不一定适合每个读者。有人说,“一个人的美味佳肴可能是另一个人的毒药”,这句话在这里也许会得到充分的验证。

不过,每个读完此书的读者都会更加了解保全资本的重要,以及这本书为什么叫《投资存亡战》。“警惕即警备”,真正的投资如同一场战争,成功的过程中充满艰辛,却又意义非凡。

